

**REPUBLIQUE ALGERIENNE DEMOCRATIQUE ET POPULAIRE
MINISTERE DE L'ENSEIGNEMENT SUPERIEUR ET DE LA
RECHERCHE SCIENTIFIQUE
UNIVERSITE Mouloud MAMMERI DE TIZI-OUZOU**

**FACULTE DES SCIENCES ECONOMIQUES, COMMERCIALES
ET DE GESTION
DEPARTEMENT DES SCIENCES ECONOMIQUES**

**Mémoire
en vue de l'obtention du diplôme
de magister en Sciences Economiques
Option: Monnaie-Finance-Banque**

Thème

**Problématique d'évaluation des entreprises
algériennes dans le cadre de la privatisation**

**Présenté par :
Mme IGUERGAZIZ Wassila**

Devant le jury composé de :

**Président : Mr. BIA Chabane, professeur, UMMTO
Rapporteur : Mlle. BOUZAR Chabha, Maitre de Conférences « A », UAMBejaia
Examineurs : Mr. ACHOUCHE Mohamed, maitre de conférences « A », UMMTO
Mr. AMOKRANE Abdelaziz, Maitre de conférences, « A », UMMTO
Invité : Mr. REBRAB Ahen, Expert comptable**

Date de soutenance : 03/07/2011

Remerciements

Ce travail n'aurait pas vu le jour sans l'appui et la compétence de nombreuses personnes. A tous, je tiens à exprimer toute ma gratitude et ma reconnaissance.

Je citerai en premier lieu Docteur BOUZAR Chabha, maître de conférences à l'UMMTO, encadreur, et l'expert comptable REBRAB Ahcène Co-encadreur, pour avoir accepté de diriger ce travail, qui sans leurs observations, critiques et orientations, ce travail n'aurait pas été réalisé.

Je souhaite aussi exprimer tous mes remerciements à monsieur AMMOUR, Professeur à l'Université d'Alger, qui m'a soutenu tout au long de ce travail et orienté vers le CETIC pour l'accomplissement du cas pratique, ainsi que Mr ARAB Si Mokrane, chef de cabinet du Ministère de l'industrie et de la promotion des investissements, le personnel du CETIC, Mr HARKOUK, PDG, Mr BOUMEDDENE l'un des plus anciens expert évaluateur, qui m'ont éclairée sur les pratiques sur le terrain, vu leur expérience dans le domaine, sans oublier Salima et Naima, assistantes de direction qui ont su me supporter durant toute cette période

Mes remerciements s'adressent également aux enseignants de l'UMMTO en particulier ceux de la P-G, MFB en l'occurrence, Mr AMMOUR, Mr AMOKRANE, Mr ATTOUCHE, Mr BIA, Melle BOUZAR, Mr KASDI, Mr GUENDOUDI, Mr REBRAB.

Je remercie de façon particulière le personnel de la direction des opérations avec l'étranger de la Banque extérieure d'Algérie : Mr MOKDAD, directeur, Mr BIRECHE, directeur, Mme IRMECHE, directrice, elle a été mon ange gardien durant toutes mes formations et dont son soutien m'a permis de terminer l'année théorique avec succès, que dieu la garde. Sans oublier Mr KHELFAOUI, Mr GUERNANOU, Mr IMERZOUKENE, Mr CHIRIFI, Ibticem, Nadjat Djedjiga, Lyliya, Hind, Naima, Kahina, Badis, Lyes Latifa, Sadjia, Hayet, Yacine. Mr BENBELKACEM, directeur de l'agence Tizi Ouzou 34 ainsi que tous mes collègues de l'agence, et d'autres encore qui me pardonneront de ne pas les avoir tous cités.

Dédicaces

Je dédie ce travail à :

Mon mari et mes adorables enfants : Hacène, Adam et Abel ;

Ma famille ;

Mes amis (es)

Sommaire

Introduction générale.....	01
----------------------------	----

Partie I : Aspects théoriques de l'évaluation des entreprises

Introduction de la première partie	05
--	----

Chapitre I : Les préalables de l'évaluation des entreprises et les contraintes liées à l'application des méthodes

Introduction	06
--------------------	----

Section 1 : Définition des concepts	06
---	----

Section 2 : Les préalables de l'évaluation	22
--	----

Section 3 : Les contraintes liées à l'application des méthodes d'évaluation	42
---	----

Conclusion du premier chapitre	55
--------------------------------------	----

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation

Introduction	56
--------------------	----

Section 1 : Les approches patrimoniales ou statiques	56
--	----

Section 2 : Les approches dynamiques	70
--	----

Section 3 : Les approches comparatives	85
--	----

Conclusion du deuxième chapitre	95
---------------------------------------	----

Conclusion de la première partie.....	96
---------------------------------------	----

Partie II : Problématique de l'évaluation des entreprises publiques dans le cadre des privatisations, en Algérie.

Introduction de la deuxième partie.....	97
Chapitre I : La privatisation en Algérie	
Introduction.....	98
Section 1 : Définition de la privatisation et ses objectifs en Algérie.....	98
Section 2 : Les techniques de la privatisation ou méthodes de transfert.....	108
Section 3 : Les difficultés de la privatisation en Algérie.....	116
Conclusion du premier chapitre.....	123
Chapitre II : Evaluation d'une entreprise publique algérienne dans une perspective de privatisation	
Introduction.....	124
Section 1 : Diagnostic multicritères.....	124
Section 2 : Business plan.....	150
Section 3 : Les difficultés d'évaluation des entreprises publiques en Algérie.....	169
Conclusion du deuxième chapitre.....	190
Conclusion de la deuxième partie.....	190
Conclusion générale.....	191
Bibliographie.....	
Liste des figures.....	202
Liste des tableaux.....	203
Lexiques.....	207
Annexes.....	216
Table des matières.....	234

Introduction générale

Le début des années 80 marque le démarrage du processus de privatisation à travers le monde. Entre 1980 et 1990 plus d'une centaine de pays se sont engagés dans ce processus. Les partisans de la privatisation sont les économistes néoclassiques¹ dont Walras² ainsi que les politiciens libéraux dont Margaret Thatcher³ et Ronald Reagan⁴ qui prônent la réduction du rôle économique de l'Etat. Cette conception a réduit le poids du secteur public dans plusieurs pays. La privatisation est donc un sujet qui soulève un débat vif entre ses partisans et ses opposants.

Ce mouvement n'est pas spécifique aux pays libéraux mais il a touché tous les pays sans distinction idéologique. Le leader de ce mouvement est la Grande Bretagne avec son programme de privatisation lancé en 1980 par le gouvernement de M^{me} Thatcher, suivi par l'Allemagne en 1984, l'Espagne, l'Italie et la France en 1986. Certains pays d'Asie comme le Japon en 1985, les pays de l'Est et les pays en développement à la fin des années 1980. La France et la Grande Bretagne sont souvent cités comme exemples à cause de l'ampleur et des succès de la privatisation.

De plus, la globalisation a rendu le phénomène de privatisation mondial. Il cible le désengagement de l'Etat de la sphère économique pour se recentrer sur les activités d'utilité sociale (éducation, santé...).

L'Algérie n'a pas échappé à ce phénomène. Au début des années 80, elle a été frappée par une crise économique suite à la réduction des recettes pétrolières, due à la fois à la chute des prix du baril et à la dévaluation du dollar. Ainsi le plan d'ajustement structurel mis en

¹ Le néoclassicisme est un courant économique qui étudie la formation des prix, de la production et de la distribution des revenus à travers le mécanisme d'offre et de demande sur un marché.

² **Léon Walras** est un économiste français. Léon Walras a décrit l'équilibre général de concurrence parfaite et cherché à montrer que cet équilibre est optimal. Il veut dire par là que l'équilibre de concurrence parfaite permettrait le plein emploi de tous les facteurs de production.

³ **Thatcher**, femme politique britannique, elle fut la première et unique femme présidente du Parti conservateur, de 1975 à 1990 et également la seule femme Premier ministre du Royaume-Uni, de 1979 à 1990.

⁴ **Ronald Wilson Reagan**, est le quarantième président des États-Unis d'Amérique. Il fut élu pour deux mandats de 1981 à 1989.

place par la Banque Mondiale et le Fonds Monétaire International a accéléré le réexamen du déficit des entreprises publiques. A cet effet, le gouvernement algérien était contraint d'envisager des réformes économiques et d'accélérer la privatisation de ses entreprises publiques comme solution à cette situation.

Seulement, l'Algérie est convaincue que les entreprises publiques ne peuvent pas être gérées par l'Etat, la privatisation est vue comme une solution à une rupture avec un système jugé inefficace. En effet, Les Pouvoirs Publics algériens conçoivent le transfert de propriété des entreprises publiques au secteur privé. Ce transfert nécessite la détermination de la valeur des entreprises publiques à privatiser qui (la valeur) donc, intervient dans un contexte de transition, caractérisé « par l'insuffisance des mécanismes de marché, l'inefficacité du marché financier et des systèmes d'information internes et externes et l'absence de plan stratégique permettant des prévisions à long terme »⁵.

De toute évidence, l'évaluation constitue un préalable pour la réalisation de certaines opérations (privatisation, fusion, scission...). Toutefois la détermination de la valeur de l'entreprise est une opération complexe vu que l'entreprise est «un ensemble coordonné d'organes, agencés selon des finalités spécifiques pour remplir certaines fonctions, en exécutant des opérations plus ou moins complexes et répétitives qui aboutissent à la livraison au marché d'objets ou prestation de services dont la vente est génératrice d'un résultat »⁶.

Evaluer une entreprise est donc l'application de différentes méthodes pour aboutir à une fourchette de valeur sur laquelle débiteront les négociations pour déterminer le prix transactionnel. Le processus d'évaluation doit obéir à certaines étapes, d'abord, un diagnostic doit être effectué, qui consiste en la présentation de l'entreprise ainsi que l'analyse de sa situation financière. L'évaluateur s'attachera à recueillir des informations fiables car une bonne évaluation d'un bien ne pourra être réalisée qu'à partir d'une bonne connaissance de ce bien. Le diagnostic de l'entreprise sera appuyé par des contrôles physiques à l'effet de vérifier l'existence matérielle des biens à céder et la pleine propriété du patrimoine.

⁵ GLIZ. A : « le problème de l'évaluation de l'entreprise en privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché », les cahiers du CREAD N° 54/2000 p5. Cité par IHADADDENE. A : « problématique de l'évaluation des entreprises publiques en privatisation par l'investisseur privé algérien ».

⁶ PIERRE LAUZEL. P : « comptabilité analytique et gestion », édition sirey, cité par BOUYAKOUB. F : « entreprise et le financement bancaire », casbah édition, 2000, p 37.

A l'issue de cette tâche (diagnostic), interviendra la réalisation d'un business plan qui reflète la perspective stratégique chiffrée de l'entreprise, enfin c'est la détermination de la valeur de l'entreprise par la mise en œuvre d'une ou plusieurs méthodes d'évaluation. Les écarts résultant de l'application de l'une ou l'autre des méthodes d'évaluation sont parfois importants, cela ne veut pas dire que l'évaluation est erronée. L'évaluateur se demandera alors sur quel critère se baser pour évaluer une entreprise.

Quelle sera pour lui la méthode la plus originale ou la plus satisfaisante à choisir qui s'adapte au cas à étudier ?

La démarche de l'évaluateur ne doit pas reposer sur la recherche d'une formule fondamentale unique car la situation de chaque entreprise détermine la méthode d'évaluation (particulière) à lui appliquer. Il doit savoir quand il est préférable d'appliquer telles méthodes plutôt que d'autres. Il doit faire un tri, un choix rationnel adapté aux circonstances en tenant compte de la réalité économique pour dégager une expression de la valeur réelle de l'entreprise, ou bien opter pour l'alternative que beaucoup d'auteurs recommandent, et qui consiste à retenir le principe d'usage visant à mettre en œuvre la ou les méthodes les plus utilisées.

Une fois la valeur fixée, c'est la phase de négociation qui permettra de passer de la notion de valeur à celle de prix qui sont deux notions différentes. La notion de prix a une grande importance car la vraie valeur de l'entreprise n'est en réalité que celle qu'un acheteur accepte de payer pour l'acquérir.

En Algérie, les autorités habilitées à privatiser ont pris le soin de préciser à travers des textes réglementaires, les modalités, la méthodologie, la démarche et les conditions de mise en œuvre et d'exécution des opérations de privatisation et d'évaluation des entreprises publiques. L'évaluateur sera amené à mettre en œuvre des méthodes qui pourront être différentes mais dans tous les cas, c'est dans le but de fournir des valeurs servant de base à la détermination de prix de cession de l'entreprise. Ce prix de cession doit refléter les conditions réelles du marché, au double objectifs, d'éviter une sous évaluation qui conduirait à un bradage du patrimoine public algérien et d'éviter aussi une surévaluation ce qui pourrait remettre en cause le processus de privatisation.

En tenant compte du contexte algérien (insuffisance des conditions nécessaires à une évaluation), notre objectif est d'essayer d'évaluer une entreprise publique dans le cadre de la privatisation. Pour ce faire, nous allons prendre une entreprise publique à privatiser et essayer de retracer la démarche des évaluateurs, les contraintes rencontrées lors d'une mission d'évaluation et enfin, les valeurs retenues issues de l'application des méthodes choisies.

Le choix du thème « problématique de l'évaluation des entreprises algériennes dans le cadre de la privatisation », est dicté par plusieurs raisons :

Premièrement, la privatisation est un mécanisme incontournable des mutations économiques vécues à travers le monde et celles engagées par l'Algérie.

Deuxièmement, l'ampleur des évaluations des entreprises publiques survenues en Algérie au cours des deux dernières décennies.

Notre travail s'articule autour de ces questions :

Quelles sont les contraintes que rencontre l'évaluateur en Algérie lors de l'évaluation d'une entreprise publique ? Qu'elle est la démarche de l'évaluateur lors de l'évaluation d'une entreprise ?

Quelles sont les différentes valeurs, résultats des différentes méthodes que l'évaluateur retient ?

En réponse à la problématique que nous avons posée ci-dessus, nous avons proposé le plan de travail suivant: La première partie traite des notions de base de l'évaluation, ses préalables et les contraintes liées à l'application des méthodes ainsi que les différentes méthodes d'évaluation des entreprises.

La deuxième partie aborde la définition de la privatisation, ses objectifs en Algérie ainsi que ses techniques et ses difficultés, toujours dans le contexte algérien. Dans la même partie, un cas pratique est consacré à l'évaluation d'une entreprise publique algérienne dans une perspective de privatisation et met en évidence les difficultés rencontrées par l'évaluateur algérien dans la cadre de sa mission d'évaluation.

Partie I : Aspects théoriques de l'évaluation des entreprises

Introduction de la partie I:

La croissance et la compétitivité de l'entreprise sont de nos jours une nécessité de survie pour faire face à des défis de plus en plus grands, provoqués par la concurrence et les mutations intervenues au niveau de l'activité économique à l'échelle nationale et internationale. Cet impératif de croissance et de développement continu, appelle l'entreprise à saisir des issues stratégiques notamment par des opérations de restructuration, concentration ou de redistribution du capital. L'estimation de la valeur de l'entreprise constitue un préalable indispensable de ces opérations.

L'évaluation de l'entreprise est un processus complexe prenant en compte des éléments quantitatifs et qualitatifs tels que, le marché, le profil et la stabilité du personnel, l'environnement de l'entreprise, la valeur des dirigeants, l'image de l'entreprise et sa notoriété, dans ce cas (cas de prise des éléments qualitatifs en considération), l'acheteur acceptera de payer un prix supérieur à la valeur économique du bien, car ces éléments sont susceptibles d'élever la valeur de l'entreprise. « L'achat de la firme FERRARI par la société FIAT traduit clairement ce besoin de notoriété »⁷.

En effet, évaluer une entreprise est une opération délicate en raison de la multiplicité des facteurs susceptibles d'être pris en considération mais aussi des valeurs dégagées qui n'ont réelle signification qu'à la condition de préciser les méthodes d'évaluation utilisées ainsi que les hypothèses et le contexte dans lesquels se situe le professionnel de l'évaluation.

Outre ces difficultés, chaque entreprise représente un cas particulier. De ce fait, à toute situation particulière déterminée correspond une ou plusieurs procédures d'évaluation et à toute procédure se pose des problèmes spécifiques d'application. Une question s'impose sur la valorisation des entreprises : Comment évaluer l'entreprise ?

Cette partie est scindée en deux chapitres, le premier traitera les préalables de l'évaluation et les contraintes liées à l'application des méthodes, il apportera également un éclairage conceptuel des notions de base. Le deuxième chapitre a pour objet d'étudier les différentes méthodes d'évaluation universelle.

⁷ VIZZAVONA. P : « évaluation des entreprises », cours et études de cas corrigés, Edition Berti, p1.

Chapitre I : Les préalables de l'évaluation des entreprises et les contraintes liées à l'application des méthodes :

Introduction :

La première section de ce chapitre traite les différentes notions de base liées à l'évaluation des entreprises. Les préalables de l'évaluation feront l'objet de la deuxième section en l'occurrence, le retraitement des états financiers, le diagnostic multicritère ainsi que le business plan. Enfin, la troisième section est consacrée aux contraintes liées à l'application des méthodes : le choix du taux d'actualisation et l'estimation des données de base.

Section 1 : Définition des concepts:

Afin de lever tout équivoque entre les différents concepts, nous avons jugé utile de consacrer une section pour éclairer les différents concepts que nous allons rencontrer tout au long de ce travail.

Le premier concept est l'essence de notre sujet, c'est le concept de l'évaluation. Il est souvent entendu par valeur d'un bien son prix d'échange. Préciser la différence entre le prix et la valeur permet d'éviter la confusion entre ces deux notions. De la même façon, nous avons fait une distinction entre les notions de rentabilité et la notion de croissance dans une entreprise. Nous allons également aborder le concept de l'audit tout en le comparant à celui de l'évaluation.

1. Concept de l'évaluation de l'entreprise :

1.1 Définition de l'évaluation de l'entreprise :

Pour HONIGMAN.C.N et TUBIANA.M l'« Evaluation de l'entreprise, c'est la détermination de la valeur de l'entreprise. Cette détermination peut être faite à l'aide de l'actif net comptable réévalué ou d'après le montant du résultat. »⁸

L'évaluation d'une entreprise est une tâche pluridisciplinaire qui fait intervenir la finance, la comptabilité, la stratégie d'entreprises, le droit et la fiscalité.

Selon THAUVRON.A : « Pour étudier les performances passées, il est nécessaire de maîtriser les mécanismes comptables afin de retraiter les états financiers et comprendre les sources de

⁸ HONIGMAN.C.N et TUBIANA.H.M : « Diagnostic évaluation et transmission des entreprises », édition LITEC, 1992, p320

la création de valeur passée. Le diagnostic et le plan stratégique doivent permettre d'écrire « le futur » de l'entreprise qu'il faut ensuite traduire du point de vue financier.»⁹

Evaluer une entreprise c'est estimer sa valeur à partir de caractéristiques (objectives et subjectives) propres à celle-ci en incluant ses performances passées et futures et en tenant compte de l'environnement dans lequel elle évolue.

1.2 Les principes de l'évaluation de l'entreprise:

La valeur de l'entreprise se détermine à un instant T, car elle peut varier d'une manière importante entre deux époques, elle est également prospective en fonction des performances de l'entreprise et de l'évolution du marché.

L'évaluation n'est pas une science exacte, selon que l'on applique l'une ou l'autre des méthodes d'évaluation, on aboutira à des résultats différents, elle prend pour première base les documents comptables qui implique un contrôle serré des comptes par un expert, c'est l'audit des comptes, c'est la raison pour laquelle certains auteurs considèrent que l'audit est un préalable à l'évaluation.

Un autre principe de l'évaluation est celui de la distinction entre la notion de prix et la notion de valeur. La valeur résulte de l'application des différentes méthodes d'évaluation, elle est donc une notion objective, quant au prix il résulte de la confrontation entre l'offre et la demande, ainsi l'acheteur peut payer un prix qui dépasse largement la valeur de l'entreprise et cela pour des considérations subjectives telles que l'élimination d'un concurrent ou bien occuper la place du leader sur le marché. Ces deux notions sont détaillées dans le deuxième point de cette section.

1.3 Objectifs de l'évaluation dans une opération de privatisation :

L'objectif premier de l'évaluation est celui de déterminer une fourchette de valeurs de l'entreprise pouvant servir de base au démarrage d'une négociation, à la détermination du prix de la transaction et de la cession.

⁹ THAUVRON.A : « Evaluation d'entreprise », Edition Economica, ,2005, p7, 8

Dans le cas d'une offre publique à prix fixe¹⁰, l'évaluation servira à la détermination du prix de vente, la valeur devra être argumentée pour convaincre les futurs acquéreurs du bien fondé de la valeur attribuée à l'entreprise. Dans le cas d'un appel d'offre par adjudication¹¹, l'évaluation déterminera le prix planché représentant le seuil au-dessous duquel on ne doit pas descendre. Dans le cas d'un appel d'offres¹², l'évaluation est essentielle pour justifier le prix mais elle est secondaire, car le prix sera directement déterminé par les futurs acquéreurs.

Deuxièmement, l'évaluation permet de comprendre la stratégie passée et les perspectives de croissance future.

Enfin, l'évaluation recherche la maximisation du gain pour l'affaire que l'on acquiert ou que l'on vend.

1.4 Pourquoi évaluer une entreprise ?

La nécessité d'évaluation d'une entreprise se rencontre dans les cas suivants : Détermination d'une valeur de vente ou d'achat dans les opérations de: Cession et transmission lors d'une succession, la vente totale ou partielle d'une entreprise, la prise de contrôle d'une entreprise par l'acquisition d'une fraction importante de son capital, l'offre Publique d'Achat (OPA) et enfin le rachat par une société de ses propres actions afin de les annuler.

Le deuxième cas est la détermination de la valeur actuelle des titres afin de provisionner une éventuelle dépréciation.

Troisièmement, la détermination d'une valeur d'émission pour les opérations suivantes : introduction des titres en Bourse, l'augmentation de capital pour fixer le prix d'émission des titres, l'émission d'obligations convertibles ou échangeables en actions, émission d'obligations à bons de souscription d'actions, émission d'options dont les actions constituent le support, paiement des dividendes en action.

¹⁰ C'est l'une des techniques de privatisation expliquées dans la deuxième partie p110.

¹¹ Idem, p128.

¹² Idem, p128.

Le quatrième cas est la détermination de la valeur d'échange pour une fusion afin de déterminer le rapport d'échange entre les titres échangés ou pour une Offre Publique d'Echange (OPE).

L'évaluation de l'entreprise se rencontre également dans les situations suivantes : l'évaluation du bilan par le banquier pour vérifier la solvabilité de son client, l'évaluation périodique de l'entreprise dans le but de mesurer la qualité de la gestion et pour connaître la croissance de la valeur de la société pour assurer un meilleur rendement à ses capitaux (pour un investisseur), l'évaluation intervient également pour des raisons fiscales, car la valeur de l'entreprise constitue l'assiette de l'impôt.

Enfin, dans le cas qui nous intéresse, il s'agit de l'évaluation de l'entreprise publique en Algérie dans les perspectives de la privatisation afin de déterminer le prix auquel elle sera cédée au profit de personnes physiques ou morales de droit privé.

1.5 La démarche de l'évaluateur :

Les différentes étapes de l'évaluation sont :

- Recueil et traitement de l'information ;
- Préparation de la mission ;
- Diagnostic et business plan ;
- Détermination de la valeur.

1.5.1 Recueil et traitement de l'information :

L'évaluateur recueille l'information sur la société et son environnement, cette étape est la plus longue et la plus délicate, en effet, croire que l'évaluation peut se faire sur la base des états financiers est une grave erreur, ils constituent un point de référence mais loin d'être des données suffisantes pour l'évaluateur. Cette première phase permet la prise de connaissance générale de l'entreprise et de son environnement, qui débute généralement par une visite sur place afin d'apprécier le contexte général de l'entreprise (locaux, appareils de production...), cette étape doit être également une occasion de rencontrer les responsables pour faire un tour d'horizon de la société et de ses concurrents.

1.5.2 Préparation de la mission :

C'est la phase opérationnelle qui est concrétisée par la rédaction de la lettre de mission par l'évaluateur dans laquelle, il précise les tenants et aboutissants de sa mission.

1.5.3 Diagnostic et business plan :

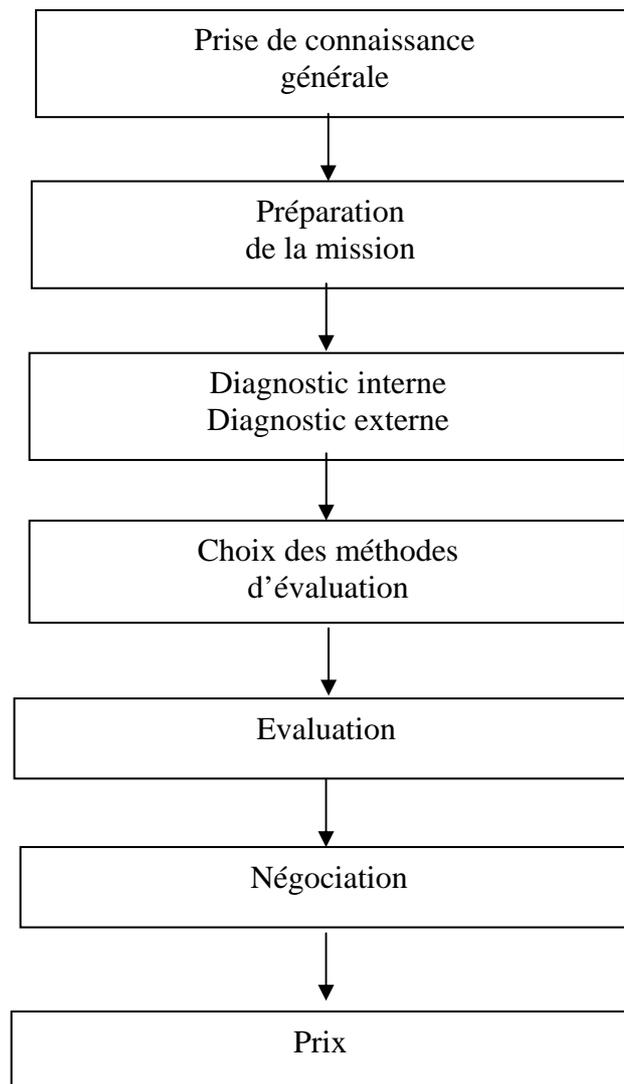
En fonction du diagnostic, du business plan et de l'objectif de l'évaluation, l'évaluateur va choisir la ou les méthodes d'évaluation qui seront utilisées. L'évaluation c'est donc l'application des méthodes de valorisation pour estimer la valeur de l'entreprise.

1.5.4 Détermination de la valeur :

Enfin, à l'issue de l'évaluation une fourchette de valeur est dégagée sur la base de laquelle, les négociations sont engagées, c'est la discussion entre l'acheteur et le vendeur pour arriver à un accord sur le prix de cession et d'autres points concernant la transaction. « Négociateur c'est abandonner le terrain technique de l'évaluation pour aborder celui, difficile de la psychologie. Cette étape se décompose en trois parties : la préparation de la négociation et la négociation proprement dite, la concrétisation de la négociation par des actes juridiques »¹³. Ainsi en fonction de l'offre et de la demande et les rapports de force entre les parties un prix sera dégagé.

¹³ MARIGAULT.B, KALB.C et VERNET. M : « reprendre une entreprise PME/PMI, le diagnostic, l'évaluation, le plan de reprise », édition A.N.C.E, 1994, p67

Figure 1: Les différentes étapes de l'évaluation d'une entreprise



Source : PALOU.J.M : « les méthodes d'évaluation d'entreprises », groupe revue fiduciaire, 2003, p15.

2. Notion de prix et la notion de valeur :

2.1 Définition de prix et de la valeur :

La valeur calculée d'une entreprise doit être distinguée de son prix de vente. Ce sont deux notions différentes. La détermination de la valeur est un travail d'expert impliquant l'application de méthodes scientifiques d'évaluation. La fixation du prix relève de la confrontation entre l'acheteur et le vendeur soumis l'un et l'autre à des motivations différentes.

Ainsi évaluer une entreprise n'est pas une science exacte, elle ne signifie pas la détermination d'un juste prix mais la proposition d'une fourchette de valeur sur la base de laquelle débutera la négociation, qui aboutira à un prix.

En effet, la valeur est « cette qualité conventionnelle de l'objet qui lui est attribuée à la suite de calculs ou d'une expertise. La valeur n'est pas un fait mais une opinion »¹⁴. Selon la personne, la valeur d'une même entreprise peut être différente « la valeur est une possibilité, le prix est une réalité »¹⁵.

Le prix payé, quant à lui, peut être considéré comme une folie par rapport à une valeur raisonnable. Il n'y a pas obligatoirement une coïncidence entre la valeur et le prix et cela ne signifie pas que l'estimation est erronée. « Il est donc utile d'être en mesure de déterminer une valeur, qui sera qualifiée de normale, raisonnable, réaliste ou de marché On parle aussi de fourchette de valeur, de valeur minimale ou maximale, ou de valeur pessimiste ou optimiste »¹⁶

La valeur est donc générée par une approche théorique qui peut être soit une simple comparaison, un calcul ou encore une application de méthodes ou de formules, elle s'appuie sur un fondement logique ou mathématique et vise la neutralité vis-à-vis des parties (acheteur et vendeur).

2.2 L'origine de l'écart entre le prix et la valeur :

Une fois que l'évaluation est effectuée, l'étape suivante est la négociation en vue d'aboutir à un accord complet entre les deux partenaires qui ont des motivations différentes.

¹⁴ BRILMAN.J et MAIRE.C : « manuel d'évaluation des entreprises », les éditions d'organisation, 1992, p19

¹⁵ THAUVRON.A, opt citée, p 11

¹⁶ BRILMAN.J et MAIRE.C, opt citée, p19 et 20

Le vendeur souhaite obtenir un prix aussi élevé que possible, il recherchera donc « la bonne affaire ». L'acheteur, lui aussi de son côté, désire payer un prix aussi faible que possible.

Les principaux points qui sont à l'origine de l'écart entre le prix et la valeur sont: la motivation des parties, les rapports de force et le talent des négociateurs.

2.2.1 Les motivations des parties :

Les motivations du vendeur, qui sont à l'origine de l'écart entre le prix et la valeur, sont : les besoins d'argent liquide du vendeur, la crainte de la dégradation de la conjoncture, dans ces deux cas le vendeur peut fixer un prix inférieur à celui de la valeur de l'entreprise, le souci de pérennité de l'entreprise et les considérations de caractère stratégique : dimension insuffisante, complémentarité avec un partenaire.

Le vendeur ne cherche pas toujours le prix le plus élevé, il peut chercher également lors de la transaction : le maintien de son statut personnel et la conservation de son pouvoir, la pérennité de la marque, à cet effet, la femme d'un fondateur décédé n'accepte de vendre qu'à l'acheteur qui s'engagerait à conserver dans la marque le nom de feu son époux, enfin le dernier point est l'équité, le vendeur peut vouloir le prix juste en vue de construire de bonnes relations avec son futur partenaire.

L'acheteur, quant à lui, juge la valeur en fonction de critère de rentabilité, il peut également avoir d'autres priorités: des finalités stratégiques tels que la part de marché, monopole ou élimination d'un concurrent, dans ces cas, un vendeur astucieux place l'acheteur dans une situation de concurrence psychologique ou stratégie acharnée, le prix peut atteindre des niveaux très élevés.

Après avoir énuméré les différentes motivations des parties qui sont à l'origine de l'écart entre le prix et la valeur, à présent nous allons passer aux rapports de force.

2.2.2 Les rapports de force :

Nous allons résumer les rapports de force (deuxième point qui est à l'origine de l'écart entre le prix et la valeur) dans le tableau ci-après, ainsi les différentes situations rencontrées dans la pratique sont les suivantes :

Tableau 1 : Les rapports de force entre vendeur et acheteur

		Acquéreur potentiel	
		Plusieurs	Un seul
vendeur	plusieurs		Evaluation tirée vers le bas
	Un seul	Evaluation tirée vers le haut	Importance de l'intérêt personnel dans l'évaluation

Source : TOURNIER.J.C et TOURNIER.J.B « évaluation d'entreprises, que vaut une entreprise ? », éditions d'organisation, 2002, p16.

La matrice du tableau montre les quatre cas rencontrés pratiquement : le premier cas est l'existence de plusieurs acheteurs et plusieurs vendeurs au même temps, c'est le cas de la Bourse, cette situation est favorable au vendeur quand la demande est très supérieure à l'offre.

Le deuxième cas est celui d'un vendeur et de plusieurs acquéreurs potentiel, c'est la situation la plus favorable au vendeur pour obtenir la meilleure offre.

Troisièmement, la situation d'un acheteur face à plusieurs opportunités, la difficulté pour l'acheteur est celle de comparer les différentes opportunités.

Enfin, le dernier cas est celui d'un seul acheteur et un seul vendeur, cette situation est fréquente dans le cas d'achat de bloc de contrôle (société cotée) et qu'il n'y a pas de candidat à une contre-OPA (Offre Publique d'Achat).

2.2.3 L'art de la négociation :

Enfin, le troisième point à l'origine de l'écart entre prix et valeur, c'est la négociation. Outre le fait de savoir créer la concurrence, d'autres éléments peuvent intervenir telle que la qualité du dossier de présentation qui sera l'objet pour la prise de décision par les décideurs, ce dossier est plus important dans une entreprise de service qu'industrielle, car c'est la réalité tangible de l'entreprise de service. L'argumentaire utilisé pour justifier la vente est le prix demandé, à cet effet, la connaissance des formules d'évaluation est un bon atout. Certains négociateurs parviennent même à manipuler leurs interlocuteurs.

2.3 Les différents concepts de la valeur :

2.3.1 La valeur d'acquisition :

Elle désigne le coût d'achat, elle est inscrite à l'actif du bilan, elle ne tient pas compte de l'inflation ce qui risque de sous évaluer certains biens.

2.3.2 La valeur liquidative :

Elle résulte d'une liquidation forcée de l'entreprise. Dans ce cas on risque d'assister à un bradage des éléments d'actif.

2.3.3 La valeur à la casse :

Elle est définie par le prix de vente des équipements considérés hors d'usage. Selon cette formule l'évaluation peut se faire au poids des métaux composant les biens hors exploitation pour lesquels il n'existe pas le marché de l'occasion, c'est une technique utilisable pour les équipements lourds très anciens technologiquement et entièrement dépassés.

2.3.4 La valeur à neuf ou de reconstitution :

Elle représente la dépense nécessaire pour remplacer un bien par son équivalent neuf, ne peut s'appliquer quand il n'existe pas de biens similaires sur le marché, sauf à rechercher des biens assurant la fonction technologique la plus rapprochée.

2.3.5 La valeur vénale :

Elle est définie comme le prix de cession résultant de l'offre et de la demande, c'est le prix que l'on peut retirer raisonnablement du marché dans le cadre d'une opération sans urgence. Elle convient pour les biens hors exploitation

2.3.6 La valeur d'utilisation :

Elle représente la dépense qu'il faudrait engager pour acquérir un bien ayant les mêmes qualités et les mêmes performances, elle est particulièrement utilisée pour les biens d'exploitation, cela suppose qu'il y ait continuité de l'exploitation sur la base des moyens actuels.

2.3.7 L'évaluation comparative :

Elle consiste à utiliser les données de biens comparables ayant fait l'objet de transactions récentes. Il faudra d'abord procéder au repérage des éléments de comparaison

aussi similaires que possible et par la suite, effectuer des ajustements pour tenir compte des spécificités du bien à évaluer par rapport à ceux servant de référence. L'inconvénient de cette méthode est la difficulté de trouver des biens comparables.

2.3.8 La valeur d'assurance :

Elle est déterminée par les experts en assurance à partir de la valeur à neuf, une fois cette dernière est connue, il est procédé au calcul de la déduction à opérer pour cause d'usure par application d'un coefficient de vétusté. La valeur d'assurance est égale à la valeur à neuf moins la déduction de vétusté.

2.3.9 La valeur marchande :

Elle consiste à déterminer la valeur marchande pratiquée dans la région (sur le marché) dans une situation de rareté. La valeur marchande est supérieure à la valeur à neuf. Elle est rapprochée de la valeur vénale puisqu'elle intègre les règles de l'offre et de la demande, cependant, la valeur à déterminer par cette méthode peut ne pas être celle résultante de la confrontation entre l'acheteur et le vendeur mais peut être déterminée par enquête et recoupements de prix marchands sur des opérations déjà réalisées.

Il est à souligner la subjectivité ou le caractère aléatoire de certaines valeurs par rapport à d'autres calculées à partir de ces concepts car dépendant de certaines circonstances bien particulières.

3. Concept de l'audit :

3.1 Définition :

A présent nous allons nous intéresser au concept de l'audit, qui est un préalable au diagnostic financier. Le mot « audit » est d'origine anglo-saxonne, l'expression est issue du verbe « to audit » qui signifie contrôler, ainsi auditer une entreprise signifie contrôler ses comptes.

C'est aussi un examen critique, qui permet de vérifier les informations données par l'entreprise et une opinion exprimée sur la régularité, la sincérité des comptes qui doivent donner une image fidele du résultat. Le développement des pratiques de contrôle des comptes a accompagné l'évolution générale des structures économiques et des grandes organisations administratives et commerciales.

A partir du 19ème siècle ces pratiques se sont développées de manière systématique en parallèle avec l'émergence de l'entreprise moderne. C'est à cette époque que remonte l'apparition progressive de l'audit sous la forme qu'il connaît actuellement.

3.2 Les objectifs fondamentaux de l'audit :

L'objectif d'une mission d'audit est d'émettre une opinion sur la régularité et la sincérité des états financiers.

La régularité fait référence à la conformité, à la réglementation en vigueur et aux principes comptables généralement reconnus.

La sincérité fait référence à l'application de bonne foi de ces règles et procédures.

L'image fidèle, signifie que les comptes doivent donner une image fidèle de la situation patrimoniale de l'entreprise, de la situation financière et des résultats.

3.3 Pourquoi auditer une entreprise ?

Outre les obligations légales, qui incombent à certaines entreprises de se faire auditer les comptes, la raison économique fondamentale de l'audit est la réduction du risque lié à l'information.

Par exemple, la décision d'octroi d'un crédit bancaire à une entreprise nécessite la prise en compte de plusieurs risques : Risque commercial (capacité de remboursement de l'entreprise), risque lié à la conjoncture économique (augmentation des prix de la matière première) ainsi que le risque lié à l'information, ce risque traduit la possibilité que l'information (états financiers) utilisée pour évaluer le risque commercial soit inexacte

Dans le cadre de l'évaluation d'une entreprise l'inexactitude de l'information (états financiers) va inévitablement conduire à des valeurs erronées sachant que les états financiers servent de base pour certaines méthodes d'évaluation.

Enfin, l'audit des comptes est un préalable au diagnostic financier, qui est un préalable à l'évaluation afin d'aboutir à de vraies valeurs

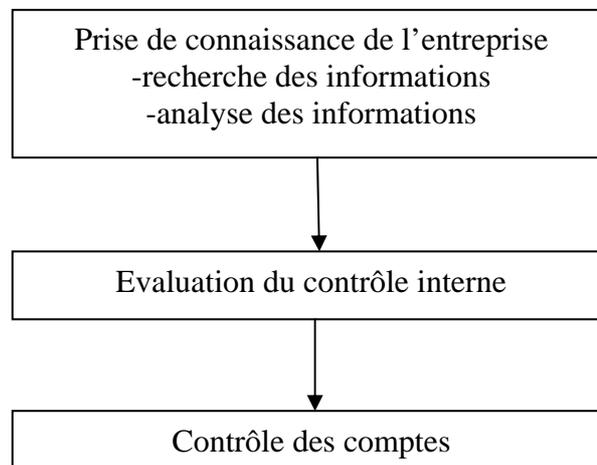
3.4 La démarche de l'auditeur :

Pour émettre une opinion sur la régularité et la sincérité des comptes, l'auditeur doit suivre la démarche suivante :

- Acquérir une connaissance préalable de l'entreprise ;

- Evaluer le contrôle interne¹⁷ en analysant les procédures ;
- Examiner directement les comptes et les documents financiers.

Figure 2 : La démarche de l'auditeur



Source : www.expertconsult.fr

4. Notion de rentabilité et notion de croissance :

Certaines méthodes d'évaluation (approches dynamiques) sont basées sur la croissance des résultats ou des dividendes et la notion de rentabilité, pour éviter toute confusion nous avons jugé utile d'introduire ces deux notions.

4.1 Les mesures de la rentabilité¹⁸ :

La rentabilité est la capacité d'une entreprise à générer un résultat à partir des ressources mis à sa disposition (capitaux propres et dettes financières) ces différents types de ressources engendrent deux ratios de rentabilité : la rentabilité économique et la rentabilité des capitaux propres.

¹⁷ Le contrôle interne est l'ensemble des sécurités contribuant à la maîtrise de l'entreprise, il a pour but d'assurer la protection, la sauvegarde du patrimoine de l'entreprise, la qualité de l'information et l'application des instructions de la direction générale.

¹⁸ Il convient de distinguer la notion de rentabilité des notions voisine :

- 1- La profitabilité : implique un excédent des produits sur les charges.
- 2- La rentabilité : entraîne un excédent de recettes sur les dépenses.
- 3- Le rendement : l'aptitude d'un investissement à produire des biens au cours d'une période.
- 4- La productivité : représente l'aptitude des facteurs de production (investissement, travail) à produire plus de biens à un prix donné

Tableaux 2 : Les différentes mesures de la rentabilité

Apporteurs de fonds	Résultat perçu (1)	Fonds investis (2)	Rentabilité (1) / (2)
Actionnaires et créanciers financiers	Résultat économique après impôt	Actif économique	Rentabilité économique (K_a)
créanciers financiers	- Charges d'intérêt après impôt	- Dettes financières	Coût apparent de la dette (K_d)
Actionnaires	= Résultat courant après impôt	= Capitaux propres	Rentabilité des capitaux propres (K_e)

Source : THAUVRON.A, opt, citée, p 39

4.1.1 La rentabilité économique (Return On Invested Capital ROIC):

Elle mesure la rentabilité globale de l'entreprise, le gain des actionnaires et les créanciers financiers. C'est le rapport entre le résultat que les apporteurs de fonds vont percevoir et les fonds qu'ils ont apportés.

$$\text{Rentabilité économique} = \frac{\text{Résultat économique après impôt}}{\text{Actif économique}}$$

Dont :

$$\text{Actif économique} = \text{Capitaux propres} + \text{Dettes financières}$$

Source : THAUVRON.A. opt citée, p 40

Il est exclu de l'actif économique, l'actif hors exploitation et la trésorerie en excès. Pour déterminer le niveau normal de la trésorerie, on procède de deux manières : soit par le calcul d'une moyenne annuelle sur la base des soldes mensuels, ou bien par comparaison à la trésorerie des sociétés comparables en rapportant le niveau de trésorerie à leur chiffres d'affaires.

Quant au résultat économique, il doit être cohérent avec l'actif qui l'a généré :

Si l'actif économique comprend des immobilisations financières et des valeurs mobilières de placement, le résultat économique doit inclure leurs produits financiers.

Ce résultat rémunère les actionnaires et les créances financières, donc il doit être calculé avant déduction de charges d'intérêt (rémunération des créanciers financiers) mais les autres charges financières (pertes de changes et dotations pour dépréciation des immobilisations financières) doivent être déduites.

Les produits et charges de l'actif hors exploitation ne doivent pas être compris dans le calcul du résultat économique. Enfin ce résultat doit être estimé après déduction de l'impôt ajusté comme suit :

Résultat économique

$$\begin{aligned} &= \text{Résultat d'exploitation} + \text{Produits financiers} \\ &- \text{Charges financières (hors charges d'intérêt)} \\ &- \text{impôt ajusté} \end{aligned}$$

Un dernier point, l'impôt ne correspond pas au taux d'imposition en vigueur pour les sociétés possédant des filiales à l'étranger mais il doit être ajusté en fonction des taux applicables dans les pays d'implantation des filiales. Ainsi en 2001, le taux effectif d'imposition de Danone été de 25.28 % alors que le taux en vigueur en France était de 35-43 %. Pour affiner l'analyse, la rentabilité peut être décomposée comme suit :

$$\frac{\text{Résultat économique}}{\text{Chiffre d'affaires}} \times \frac{\text{Chiffre d'affaires}}{\text{Actif économique}}$$

Le premier ratio mesure la marge opérationnelle ainsi que la pression concurrentielle. Le deuxième ratio correspond au taux de rotation de l'actif, qui mesure l'efficacité de l'entreprise dans l'utilisation de ces actifs.

4.1.2 La rentabilité des capitaux propres (Return On Equity ROE) :

Elle correspond à la rémunération des actionnaires, elle se calcule de la manière suivante :

$$\text{Rentabilité des Capitaux Propres} = \frac{\text{Résultat courant après impôt}}{\text{Capitaux propres}}$$

Source : THAUVRON.A. opt citée, p 44

La rentabilité des capitaux propres dépend de la rentabilité économique, du niveau d'endettement et de son coût, l'effet de levier financier expliquera bien cette dépendance.

$$K_c = K_a + (K_a - K_d) \frac{DF}{CP}$$

K_c : Rentabilité des capitaux propres après impôt ;

K_a : Rentabilité économique après impôt ;

K_d : Coût apparent de la dette après impôt = $\frac{\text{Intérêt de la dette}}{\text{Montant de la dette}}$;

DF : Dette financières ;

CP : Capitaux propres.

L'effet de levier est fonction de la différence entre la rentabilité économique et le coût apparent de la dette ($K_a - K_d$).

Si cette différence est positive, le recours à la dette a un effet positif sur la rentabilité des capitaux propres, cet effet devient négatif dans le cas contraire (effet massue).

L'effet de levier est fonction également du levier d'endettement $\left(\frac{DF}{CP}\right)$ qui amplifie l'effet de levier financier.

Le deuxième point qui sert de base de calcul pour les approches dynamique, c'est la notion de croissance.

4.2 L'étude de la croissance :

Dans le cadre de l'évaluation, la croissance joue un rôle central dès lors que les perspectives futures sont intégrées.

La croissance est analysée sur deux périodes : passée et future

La croissance passée se porte soit sur le chiffre d'affaires, le résultat net ou tout autre indicateur, il est conseillé qu'elle soit calculée sur une période allant de 3 à 5 ans.

La croissance passée ne préjuge en rien la croissance future, elle est un point de repère lorsque l'activité de la société est arrivée à maturité, mais il faut éviter toute extrapolation lorsque l'activité connaît une évolution.

Quant à la croissance future, elle n'est pas un phénomène exogène, elle est en lien direct avec la politique financière.

4.2.1 L'estimation du taux de croissance du résultat net :

L'estimation du taux de croissance future du résultat net en fonction de la rentabilité et du taux de rétention des bénéfices se calcule comme suit :

$$g_{rn} = b \times K_e$$

Source : THAUVRON.A. opt citée, p 46

g_{rn} : Taux de croissance du résultat net

b : Taux de rétention des bénéfices

K_e : Rentabilité des capitaux propres

4.2.2 L'estimation du taux de croissance du résultat économique :

Le résultat économique peut être apprécié en fonction de la rentabilité économique K_e et le taux d'investissement TI (part du résultat économique servant à financer l'accroissement de l'actif économique).

$$g_{rex} = K_e \times TI$$

Source : THAUVRON.A. opt citée, p 47

$$TI = \frac{\text{Investissement de l'exercice}}{\text{Résultat économique}}$$

$$\begin{aligned} \text{Investissement de l'exercice} \\ = \text{Investissement brut} + \Delta BFR - \text{Dotations aux amortissements} \end{aligned}$$

TI peut être négatif si les dotations aux amortissements sont supérieures aux nouveaux investissements

Section 2 : Les préalables de l'évaluation:

L'évaluation de l'entreprise est précédée d'une étude approfondie de la société et d'une compréhension claire de son passé, une estimation aussi fine que possible de son avenir.

Cette étude préliminaire comprend le retraitement des états financiers, l'établissement d'un diagnostic multicritères ainsi qu'un business plan.

1. Le retraitement des états financiers :

Avant de calculer les différents soldes et ratios, nous reconstituons d'abord les états financiers pour donner une vision plus représentative de l'entreprise en dépassant l'approche juridique pour se rapprocher d'une vision plus économique. En liaison avec le retraitement du bilan, il convient de retraiter le compte de résultat sans oublier le retraitement de certains points particuliers.

1.1 La reconstitution du bilan :

« Le bilan comptable est la visualisation du patrimoine de l'entreprise à une date donnée. En effet, grâce au bilan comptable, il est possible de connaître le détail de ce que possède l'entreprise : c'est ce que l'on appelle l'actif du bilan. De plus l'entreprise contracte des dettes envers les tiers dont le détail s'inscrit au passif »¹⁹.

Le bilan doit être retraité pour passer du bilan comptable au bilan financier. Ainsi, « le retraitement des comptes permet donc d'introduire dans le bilan les éléments pertinents qui n'y sont pas et de regrouper les comptes selon une logique cohérente »²⁰

L'actif du bilan se compose de trois grandes masses : Les immobilisations nettes, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie active. Quant au passif, il se scinde en : capitaux propres et les dettes financières.

1.1.1 Les immobilisations nettes :

« Les immobilisations sont des biens achetés par l'entreprise destinés à rester dans la société plusieurs années »²¹. On distingue trois catégories d'immobilisations : les immobilisations incorporelles²² (se sont des biens non palpables), les immobilisations corporelles²³ (se sont des biens concrets et palpables), et les immobilisations financières²⁴

Les immobilisations nettes doivent être retraitées comme suit :

¹⁹ MENIER-ROCHER.B : « le diagnostic financier », éditions d'organisation, 2003, p13

²⁰ PENE.D : « évaluation et prise de contrôle de l'entreprise », édition Economica, 1990, p29

²¹ MEUNIER-ROCHER.B, opt citée, p 13

²² Tels que les frais d'établissement, les frais de recherche et développement ainsi que les brevets, licences et marques. Il est appelé également l'actif fictif.

²³ Tels que les terrains, les constructions, les installations techniques, matériel de transport et matériel de bureau.

²⁴ Tels que les titres de participation, les actions et les obligations.

Suppression des actifs fictifs qui n'ont aucune valeur marchande et qui correspondent aux frais d'établissement, aux charges à répartir, et aux primes de remboursement des obligations. En contrepartie, il faut réduire les capitaux propres du même montant ;

Si une partie du capital n'a pas été libérée, elle est enregistrée à l'actif sous l'intitulé « capital non appelé », au passif, le poste capital figure pour son montant total. Il faut supprimer ce poste de l'actif et réduire d'autant le montant du capital au passif ;

Si la société détient ses propres actions en immobilisations financières ou en valeurs mobilières de placement, il faut les retirer de l'actif et des capitaux propres (passif) ;

Enfin, les biens du crédit-bail doivent apparaître à l'actif pour leurs valeurs nettes comptables et au passif en tant que dettes financières.

1.1.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) :

Le besoin en fonds de roulement résulte des décalages entre les encaissements des ventes et les décaissements des achats, il représente le besoin de financement du cycle d'exploitation. Son calcul est le suivant :

$$\mathbf{BFR = Stocks + Créances - Dettes non financières}$$

Le retraitement du BFR s'obtient en distinguant BFR d'exploitation du BFR hors exploitation (BFRHE), BFR d'exploitation se calcule uniquement des postes rattachés au cycle d'exploitation et en réintégrant les effets escomptés non échus dans les créances clients à l'actif et dans les concours bancaires au passif, car l'entreprise reste engagée vis-à-vis de la banque en cas de non paiement du débiteur.

1.1.3 La trésorerie active :

Elle est composée des disponibilités²⁵ et des valeurs mobilières de placements (VMP)²⁶ à condition qu'elles soient transformables rapidement en liquidité et ne présentent pas un risque de perte de valeur.

²⁵ Les disponibilités sont de l'argent disponible immédiatement : l'argent liquide et l'argent déposé sur un compte courant (compte bancaire ou compte courant postal).

²⁶ Les VMP sont des actions ou des parts de sociétés achetées par l'entreprise et les obligations.

1.1.4 Les capitaux propres ²⁷:

Les capitaux propres se décomposent en plusieurs postes: le capital social, la prime d'émission, les réserves, le report à nouveau, le résultat de l'exercice, les subventions d'investissement et les provisions réglementées.

Les capitaux propres se calculent après répartition du résultat de l'exercice, la suppression des actifs fictifs et la déduction des actions de la société détenue pour elle-même ou par l'une de ses filiales.

1.1.5 Les dettes financières :

Toutes les dettes qui portent intérêts y compris les concours bancaires, elles ne comprennent pas les dettes fournisseurs, les dettes fiscales et les dettes sociales. Le retraitement de ce poste est le suivant :

Les intérêts courus sont transférés des dettes financières vers des dettes circulantes et venir en déduction du BFR ;

Les comptes courants associés (les sommes mises à la disposition de l'entreprise par certains associés), au passif ils apparaissent au poste « emprunts et dettes financières divers ». Leur retraitement consiste à les assimiler à des dettes financières s'ils font l'objet de blocage, Ils sont assimilés aux capitaux propres si leur incorporation au capital est irrévocable, dans le cas contraire, ils doivent être assimilés à des concours bancaires.

1.1.6 Les provisions pour risques et charges :

Les provisions figurent au passif du bilan entre les capitaux propres et les dettes (à ne pas confondre avec les provisions pour dépréciation qui viennent en déduction de l'actif). Les provisions sont destinées à couvrir les risques et charges des événements en cours mais dont la réalisation est incertaine. En cas de survenance de l'événement, elles seront reclassées parmi les dettes circulantes (elles ne sont jamais des dettes financières) mais s'ils s'avèrent qu'elles ne sont pas justifiées, elles sont mises en réserves (capitaux propres) après déduction d'impôt latente.

1.1.7 Affectation du résultat de l'exercice :

Le bilan fait apparaître le résultat positif dans les capitaux propres ; ce résultat pourra être mis en réserve ou distribué aux actionnaires, donc il est reparti entre réserves et dettes à

²⁷ Voir le lexique comptable pour la définition des éléments composant les capitaux propres.

court terme (dividendes). Au moment de l'évaluation, si l'assemblée générale ne s'est pas encore réunie, on se rapproche des dirigeants ou on observe la politique de la société au cours des dernières années pour rechercher l'affectation la plus possible.

1.1.8 Traitement des écarts de conversion :

A la clôture de chaque exercice, les dettes et créances en devises étrangères doivent être réévaluées en fonction du cours de clôture.

1.2 La reconstitution du compte de résultat :

Cette reconstitution permet d'analyser la formation du résultat et de mettre en évidence les postes les plus significatifs. Les opérations de retraitement sont moins nombreuses que pour le bilan.

1.2.1 Personnel intérimaire :

Lorsque la société fait appel au personnel extérieur, elle paie une facture à la société de travail temporaire qui est comptabilisée en « service », il convient donc d'ajouter aux charges de personnel le montant de cette facture pour que le classement comptable de cette charge soit en rapport avec sa réalité économique.

1.2.2 La sous-traitance :

Pour les charges de sous-traitance, on doit distinguer les coûts d'achat, des charges de personnel, puis les reclasser dans les comptes correspondants.

1.2.3 Les subventions d'exploitation :

Les subventions sont assimilables à un complément du prix de vente donc, il est souhaitable de les ajouter à la production vendue.

1.2.4 Rémunération accordée à une société mère :

Une société peut être amenée à verser une redevance (un % du chiffre d'affaires) à la société mère. L'acquisition de cette filiale par un autre groupe la libère de cette obligation et augmente d'autant son résultat avant impôt.

1.2.5 Les provisions :

Le retraitement des provisions (accroissement ou allègement) entraîne respectivement des charges ou des produits qui s'ajoutent aux écritures comptables.

1.3 Retraitement de points particuliers :

Certains points méritent une attention particulière pour éviter les distorsions dans l'analyse. Le premier point particulier est le Goodwill.

1.3.1 Le Goodwill²⁸ :

« La notion de Goodwill désigne l'écart positif entre la valeur d'une firme, matérialisée par un prix, et la valeur de son patrimoine, soit encore l'excès de valeur globale par rapport au montant, net et corrigé, des actifs corporels : c'est une survaleur. Si l'écart est négatif, la société apparaît insuffisamment rentable : on explique la décote par l'existence d'un Badwill »²⁹

Lors de la prise de contrôle d'une entreprise par une autre ; un écart entre le prix payé et la valeur réelle apparaît, il correspond au Goodwill en matière de diagnostic financier, un problème se pose : Faut-il ou non prendre en compte le Goodwill dans le calcul de l'actif économique ?

Tout dépend de l'objectif de l'évaluation, s'il s'agit de mesurer la rentabilité d'exploitation et de la comparer avec celle d'autres entreprises, il faut exclure le Goodwill.

A l'inverse, il faut l'inclure si on cherche à comprendre l'utilisation des fonds mis à la disposition de l'entreprise et s'ils ont rapporté plus que le coût du capital.

Un autre point est à soulevé, faut-il ou non amortir le Goodwill ?

Selon les normes françaises, le Goodwill doit être amorti sur une durée maximale de 40 ans ; selon les normes américaines et internationales le Goodwill ne doit jamais être amorti mais doit faire l'objet de tests de dépréciation (impairment test) une fois par an pour constater une perte de valeur qui doit être imputée sur le résultat de l'exercice.

Pour ce qui est des normes françaises, et dans le cadre d'un diagnostic financier, le Goodwill est inscrit à l'actif pour son montant brut, on exclut du résultat économique les dotations aux amortissements, afin que le bilan reste équilibré, il faut ajouter dans les capitaux propres le montant des amortissements.

²⁸ Pour plus de précision veuillez vous référer à la page 70 de ce mémoire

²⁹ CAVALIER.B : « évaluation et financement des entreprises », L.G.D.J, 1994, P102

1.3.2 Le crédit-bail :

Le deuxième point particulier dans le retraitement des états financiers est le crédit-bail, il doit être assimilé à une forme de financement au même titre que l'emprunt, le retraitement le concernant est le suivant :

- Inscrire à l'actif le bien à sa valeur stipulée dans le contrat ;
- Constaté un emprunt au passif pour un montant équivalent ;
- Annuler du résultat le loyer versé ;
- Comptabiliser distinctement une charge financière et une dotation aux amortissements.

1.3.3 Les frais de recherche et de développement (R & D) :

Toujours dans le retraitement des points particuliers ces frais peuvent être comptabilisés en charges à répartir sur plusieurs années (donc présente un caractère d'investissements) ou inscrits à l'actif.

Dans le premier cas, les frais doivent être retraités de la manière suivante afin de les faire apparaître au bilan au même titre qu'une immobilisation incorporelle.

- Déterminer la durée moyenne d'une dépense de recherche et développement qui va correspondre à la durée d'amortissement de la dépense ;
- Faire la somme des dépenses de recherche et développement pour l'ajouter à l'actif de la société ;
- Ajuster le résultat de l'exercice en réintégrant la dépense de l'année et en déduisant la dotation théorique aux amortissements.

1.3.4 Les impôts différés :

Lorsqu'un impôt est dû (ou à recevoir), il est qualifié d'exigible même si son règlement est étalé dans le temps. Certaines opérations réalisées par l'entreprise peuvent avoir des conséquences fiscales (autre que l'impôt exigible) positives ou négatives, qui engendrent des actifs ou passifs d'impôt.

Au moment de retraitement de cet impôt, la prudence considère : les actifs d'impôt comme des non valeurs (car leur récupération est incertaine) donc ils seront déduits de l'actif et des capitaux propres. Les impôts différés passifs seront classés en dettes.

1.3.5 Les intérêts minoritaires :

Lorsqu'une société consolide une filiale, elle doit appliquer la méthode de l'intégration globale même si elle n'est pas actionnaire à 100 % cette méthode consiste à : ajouter dans les états financiers consolidés 100 % des actifs et des dettes de la filiale, ajouter aux capitaux propres du groupe ceux de la filiale à hauteur de son pourcentage d'intérêt. Ensuite, enregistrer la part des autres actionnaires dans le poste « intérêt minoritaire ».

En matière d'analyse financière ces intérêts minoritaires sont assimilables à des dettes financières.

En matière d'évaluation, et dans le but d'obtenir la valeur de marché des capitaux propres, ils doivent être déduits de la valeur de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles.

1.3.6 Les engagements envers les salariés :

Les pensions de retraite et les indemnités de fin de carrière sont des avantages dont les salariés bénéficieront dans le futur. Il y a lieu de distinguer deux types de régime : les régimes à cotisations définies et les régimes à prestations définies.

Le régime à cotisations définies stipule que l'employeur verse la somme des cotisations à un organisme gestionnaire et il n'est pas responsable de la somme versée in fine.

Dans le second régime, l'engagement de l'employeur porte sur le montant des prestations qui sera versé in fine.

En matière d'analyse financière, concernant le premier régime (régimes à cotisations définies) les cotisations sont comptabilisées au cours des années de travail du salarié (principe de rattachement des charges aux produits) donc il n'y a aucun retraitement comptable.

En vertu du second régime, l'estimation du montant à verser se fait par actualisation des droits acquis par les salariés en prenant en compte la probabilité du paiement réel de ces droits (décès, démission...). Plusieurs cas peuvent se présenter :

Premièrement, Les sommes versées à l'organisme gestionnaire ne sont pas nécessairement équivalentes à l'engagement (donc au coût qui doit être imputé sur l'exercice) à cet effet, il faut constituer une provision pour le montant de cette différence ; cette

provision doit être traitée comme une dette financière. Pour le calcul du résultat économique, il faut estimer la charge d'intérêt relative à cette nouvelle dette financière, la déduire du montant de la provision pour retraite et l'ajouter aux charges financières.

Le deuxième cas ; lorsqu'aucune provision n'a été constituée, il faut ajouter dans les dettes financières le montant de la provision théorique qui vient minorer les réserves (capitaux propres). Pour le résultat économique, il se calcule comme dans le premier cas.

Le troisième cas, c'est le plus simple c'est quand les sommes versées couvrent les engagements de la société, donc aucun retraitement à opérer.

2. Diagnostic multicritères:

2.1 Définition :

Etymologiquement, diagnostic vient du grec « diagnosis » qui signifie connaissance. Il est très utilisé dans le domaine médical pour désigner l'identification d'une maladie par ses symptômes. A l'heure actuelle la démarche de diagnostic et ce terme sont utilisés dans de nombreux domaines. Le diagnostic d'entreprise permet donc d'apprécier la situation actuelle et passée de l'entreprise pour mieux connaître son avenir. Celui-ci « a pour but de dégager les points forts et les points faibles de l'entreprise choisie, compte tenu de son environnement. Pour ce faire, après avoir réuni les documents nécessaires, vous procéderez en distinguant les aspects financier, technique, juridique, humain, commercial et marketing »³⁰

Le diagnostic s'ordonne autour de deux pôles: l'analyse du potentiel de l'entreprise établie en termes de faiblesses et de forces (diagnostic interne) et l'analyse de l'environnement perçu comme un lieu d'opportunités et de menaces (diagnostic externe).

2.2 Diagnostic interne :

Le diagnostic interne consiste à analyser les différentes fonctions de l'entreprise pour déterminer ses points forts, ses points faibles et leur influence sur sa valeur. Les américains disent que l'examen de l'entreprise se déroule à partir des cinq clés suivantes « 5m »

³⁰ MARIGAULT.B, KALB.C et VERNET. M, opt citée, p19

Tableau 3: Les « 5m »

Men (hommes)	Matériaux (substances)
Money (finances)	Market (marché)
Machines (équipement)	

Source : TOURNIER.J.C-TOURNIER.J.B, opt citée, p19.

Ainsi, les principaux diagnostics sont : le diagnostic commercial, le diagnostic de la production ou technique, le diagnostic social et humain, le diagnostic juridique et institutionnel et le diagnostic financier.

2.2.1 Diagnostic commercial :

Le diagnostic commercial analyse les produits, identifie les clients et leur fidélité, la qualité de la force de vente, définit la part de marché de l'entreprise et son évolution.

2.2.2 Diagnostic de la production ou technique :

Les principaux points à étudier sont l'appareil productif et son niveau d'utilisation, l'évolution technologique et la dépendance vis-à-vis des fournisseurs afin de savoir si la fonction production est un point fort ou faible pour la société.

2.2.3 Diagnostic social et humain:

Permet de se forger une image sur le climat social et de répondre aux points suivants : la qualification des salariés, l'existence des plans de formation, les risques de conflits sociaux, la fréquence des arrêts de travail, la pyramide des âges, la politique de rémunération, la stabilité des rapports entre le personnel d'exécution et le personnel d'encadrement, la compétence, la motivation et l'aptitude du personnel au changement et l'innovation, la mobilité professionnelle, la qualité de l'organisation de l'équipe dirigeante. Enfin, ce diagnostic attache une attention aux contrats des principaux dirigeants ou les hommes-clés de l'entreprise, ceux, sans lesquels, l'entreprise ne serait pas ce qu'elle est, ainsi leur départ annule une partie de la valeur de l'entreprise.

2.2.4 Diagnostic juridique et institutionnel:

Ce diagnostic porte également sur les statuts de la société, la structure du capital, les contrats liant l'entreprise (baux, les contrats de crédit-bail...). Le régime fiscal, les différents contentieux et s'assurer de la certification des comptes.

2.2.5 Diagnostic financier :

Son objectif est de porter une appréciation sur la santé financière de l'entreprise et comprendre sa situation passée et actuelle pour mieux prévoir son avenir, il se fonde sur l'étude de ses états financiers (bilan et tableau de compte de résultat). Il est important de fonder le diagnostic financier sur des comptes audités réalisés par le repreneur, car le cédant va essayer de donner à son entreprise une image optimiste.

2.3 Diagnostic externe :

L'intérêt du diagnostic externe est celui de déceler les opportunités et les menaces de l'environnement pour l'entreprise à évaluer. « Le diagnostic externe est la synthèse de la situation générale de l'entreprise par rapport à son environnement de marché »³¹

Selon Michaël Porter³², l'entreprise doit disposer d'un avantage concurrentiel, cet avantage peut se définir comme suit : c'est tout élément de l'offre avec lequel l'entreprise peut rivaliser ses concurrents. Le niveau de l'avantage concurrentiel est affecté par cinq grandes forces : les concurrents, les clients, les fournisseurs, les entrants potentiels, les substituts.

2.3.1 La rivalité entre concurrents existants :

La concurrence est l'ensemble de rapports de rivalité pour capter une part de marché. Les concurrents sont les entreprises qui proposent des produits ou services qui peuvent se substituer à ceux de la société analysée. Le degré de concurrence dépend de barrières à l'entrée, plus ils sont faibles, plus la concurrence est forte. Elle dépend également de la croissance du marché, lorsque le marché est arrivé à la maturité, l'augmentation de part de marché ne peut se faire qu'au détriment des concurrents.

2.3.2 Le pouvoir de négociation des clients :

Les clients luttent pour une réduction du prix et une amélioration de la qualité, plus leur pouvoir de négociation est grand plus le profit réalisé par l'entreprise est faible.

³¹ MARIGAULT.B, KALB.C et VERNET. M, opt citée, p33

³² Michaël PORTER, né en 1947, est un professeur de stratégie d'entreprise de l'université de Harvard, également spécialiste de l'économie du développement. Il est célèbre pour ses études sur la façon dont une entreprise peut obtenir un avantage concurrentiel.

2.3.3 Le pouvoir de négociation des fournisseurs :

La disponibilité des matières premières peut être contrôlée par un nombre limité de fournisseurs ces derniers menacent d'augmenter les prix ou de réduire la qualité, ce qui peut se répercuter négativement sur le profit de l'entreprise.

2.3.4 Menace de nouveaux entrants :

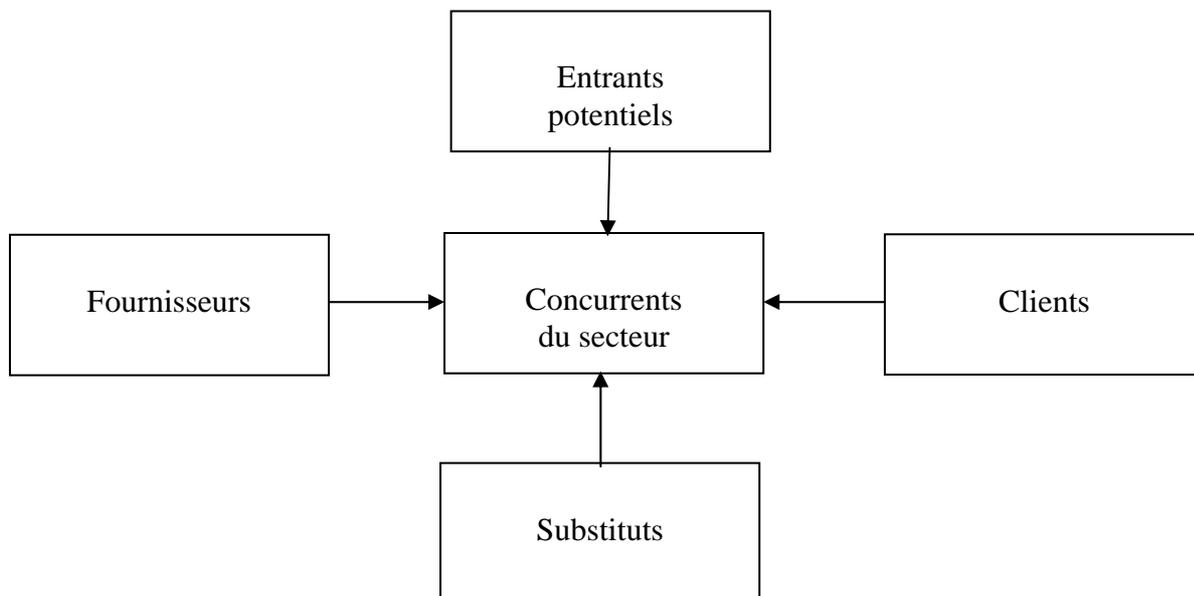
Cette menace est représentée par de nouvelles entreprises qui désirent conquérir une part de marché, cette menace dépend largement de l'existence ou non de barrière à l'entrée et de la maturité du marché.

2.3.5 La pression exercée par les produits substituables :

Elle résulte de la possibilité de lancement d'un produit par une ou plusieurs entreprises et qui rend celui ou ceux existants obsolètes. A titre d'exemple, l'appareil photo numérique dont les ventes dépassent celles des appareils argentiques.

Ces cinq points sont à prendre en considération lors d'un diagnostic externe.

Figure 3 : Le champ concurrentiel de l'entreprise



Source : PENE.D, opt citée, p164

3. Le business plan un outil indispensable dans le processus de l'évaluation :

3.1 Présentation du business plan :

3.1.1 Définition du business plan :

Le business plan dont la traduction française est « plan d'affaires », est un document qui donne une vision chiffrée du développement et de la stratégie de l'entreprise.

Il vise en particulier la planification des besoins en hommes et en matériels nécessaires à l'activité, l'évaluation des besoins financiers nécessaires au démarrage du programme et l'estimation de la rentabilité future du projet

L'horizon de prévision du business plan est généralement de 3 à 5 ans. Cependant, pour une concession d'un ouvrage important, la durée peut s'élever jusqu'à 30 ans ou plus. Les critères à retenir pour fixer de manière raisonnable un horizon sont le niveau de perturbation du marché dans lequel évolue l'entreprise et le rythme de génération des flux (les activités à mise initiale élevée avec des flux annuels relativement faible mais à durée de vie longue exigent des horizons éloignés).

3.1.2 Différence entre budget, business plan et comptabilité :

Comme la comptabilité, le business plan traduit la situation patrimoniale et la rentabilité de l'exploitation sous forme de bilans et de comptes de résultats prévisionnels. Il comporte également un tableau de financement du projet et éventuellement un tableau emplois - ressources. La différence entre les deux c'est que les chiffres du business plan, ne sont que des prévisions alors que la comptabilité c'est des chiffres réels qui reflètent la situation actuelle de l'entreprise.

Quant au budget, celui-ci et le business plan constituent tous les deux des techniques de prévision, de l'avenir de l'entreprise. Ils présentent des points communs mais se distinguent l'un de l'autre par d'importantes différences. On peut leur retenir les ressemblances suivantes :

- Ils sont élaborés dans un but prospectif ;
- Ils traduisent les prévisions sous forme d'informations financières ;
- Le budget doit constituer la première année du business plan.

Les différences elles sont présentées dans le tableau suivant :

Tableau 4: Differences entre business plan et budget

Business plan	Budget
<ul style="list-style-type: none"> - Le business plan est un document de prévision à moyen terme (3 à 5 ans) qui traduit la stratégie de l'entreprise; - Les prévisions du business plan sont globales ; - Le business plan n'est modifié que lors d'un changement de stratégie ou d'un événement majeur qui modifie les prévisions de l'entreprise ; - La construction du business plan n'implique en général que la direction générale et les grands responsables de fonctions ; - Le business plan peut présenter plusieurs scénarios: le scénario le plus vraisemblable, un scénario pessimiste et éventuellement un scénario optimiste. - Le business plan peut avoir plusieurs destinataires en dehors de l'entreprise. 	<ul style="list-style-type: none"> - Le budget s'intéresse à l'avenir immédiat (1 an) et met la gestion de l'entreprise sous contrôle ; - Le budget est établi de manière très détaillée ; - Le budget fait l'objet d'une procédure annuelle et répétitive, - Le budget implique le plus souvent un nombre important de différents niveaux hiérarchiques ; - Le budget ne retient qu'une seule hypothèse après exploration d'un certain nombre de scénario ; - Le budget est élaboré pour un besoin interne de l'entreprise.

Source : Reconstitution personnelle

3.1.3 Les destinataires du business plan :

Les destinataires du business plan sont principalement :

- L'entreprise elle-même, à des fins d'informations, de gestion et de suivi de ses projets ;

- Les investisseurs potentiels, intéressés par la croissance de l'entreprise et décidés à devenir des partenaires économiques ;
- Les organismes financiers, sollicités pour un financement du projet d'entreprise et souhaitant mesurer les risques encourus.

3.2 Contextes d'utilisation du business plan :

Le business plan est utilisé à divers moments de la vie d'une firme : lors de sa création, en cours de vie ou à l'occasion d'opérations exceptionnelles portant sur la composition de son capital tel que la cession de l'entreprise ou la fusion acquisition. L'apport du business plan diffère selon la situation pour laquelle on y fait appel.

3.2.1 Le business plan de création :

Nous entendons par création non seulement la constitution d'une nouvelle entité (entreprise ou filiale) mais également le lancement de tout projet venant modifier la vie de l'entreprise, qui nécessite un examen préalable des conditions de succès et une définition précise des moyens à mettre en œuvre. En effet, les grands projets lancés par l'entreprise tels que la construction d'une nouvelle usine ou la création d'une nouvelle gamme de produits doivent faire l'objet d'un business plan spécifique. Ce type de projet modifie fondamentalement la situation de l'entreprise.

Il est donc nécessaire de connaître à terme cette situation grâce au business plan. Ce dernier permet aussi de mesurer la rentabilité spécifique de ce projet et d'apprécier les risques de dérapage car un projet mal contrôlé coûte plus cher que prévu et prend du retard dans la réalisation.

On peut recenser trois buts essentiels de l'établissement du business plan dans ce cas :

- Valider la faisabilité financière du projet de création en s'assurant de sa rentabilité ;
- Convaincre de futurs actionnaires en leur indiquant les dividendes et la plus value de cession à terme des titres qu'ils peuvent escompter de leur investissement ;
- Obtenir des financements en présentant au banquier un document lui permettant d'apprécier les risques et de mesurer les besoins de financement de l'entreprise.

3.2.2 Le business plan de gestion courante:

Comme indiqué précédemment, le business plan intervient également dans la gestion courante de l'entreprise. En cours de vie de l'entreprise, le business plan peut être utilisé comme outil de coordination, de prévisions et de communication :

- Le business plan joue un rôle de coordination à deux niveaux, au sein même de l'entreprise et entre les filiales d'un groupe. En effet, le business plan permet d'assurer la cohérence des décisions prises au niveau des différentes fonctions avec l'objectif global de l'entreprise d'une part, et entre elles, d'autre part ;
- Le business plan outil de prévisions globales a pour objectif d'assurer la cohérence des prévisions de détail entre elles et de donner une vision globale de l'avenir de l'entreprise à long terme. Une telle projection permet à chaque service de prendre des décisions en adéquation avec la stratégie de l'entreprise ;
- Le business plan outil de communication, C'est une occasion pour discuter les points de désaccord et essayer d'obtenir un consensus. Rappelons que le business plan ne constitue pas seulement un outil de communication interne mais aussi un support de communication externe avec les tiers financiers, industriels ou commerciaux.

En plus de la création et la gestion courante de l'entreprise, le business plan est indispensable lors d'opérations exceptionnelles.

3.2.3 Le business plan des opérations exceptionnelles :

On entend par opérations exceptionnelles des opérations ponctuelles portant sur le capital de l'entreprise. Il s'agit notamment des opérations de cession acquisition, de transmission familiale et de privatisation. Concernant l'apport du business plan, on peut retenir un point commun à l'ensemble de ces situations. En effet, la réalisation de ce type d'opération suppose une évaluation préalable de l'entreprise. Cette évaluation nécessite l'existence du business plan.

Dans le cas d'une cession-acquisition, le business plan fait apparaître les raisons objectives entre la vraie valeur et le prix de cession, rappelons que dans une opération de cession-acquisition, le prix payé s'écarte le plus souvent de sa valeur objective.

Pour ce qui est de la transmission familiale, qui donne lieu aux paiements des droits de succession d'un montant assez important, il n'est pas évident que l'entreprise génère une trésorerie suffisante pour les payer. On peut réaliser cet examen grâce à un business plan.

Quant à la privatisation, le business plan permet à l'acquéreur de vérifier la rentabilité de l'entreprise, objet de la transaction.

3.3 Contenu du business plan :

Nous proposons dans ce point de répondre à la question suivante : Que doit contenir un business plan ?

Le business plan est la formulation qualitative et quantitative du projet de l'entreprise. Il doit définir de façon claire, cohérente et argumentée, les objectifs, la stratégie et les moyens mis en œuvre pour atteindre la réussite. Il n'existe pas de plan d'affaires type. Le contenu, la forme et la longueur peuvent varier d'un cas à l'autre. Toutefois, quelque soit le projet d'entreprise, les mêmes questions de base reviennent invariablement et les mêmes éléments d'analyse doivent être pris en compte. On peut synthétiser les différentes informations que doit comporter le business plan dans les points suivants :

3.3.1 La présentation de l'entreprise :

Ce point sera consacré à un bref historique, une présentation de l'identité de l'entreprise et un exposé sur la position actuelle de l'entreprise. L'historique comportera outre les informations sur la création puis le lancement de l'entreprise, des renseignements sur les dirigeants, le statut juridique, l'actionnariat, l'organigramme, domaine d'activité et enfin, la principale clientèle.

3.3.2 Le projet de l'entreprise :

Pour décrire le projet de l'entreprise, il faudra répondre à deux questions essentielles : Que veut faire l'affaire à moyen terme sur ses marchés, au niveau financier et pour les hommes qui la composent ? Quels sont les moyens à mettre en œuvre en matière de politique commerciale, investissements et des ressources humaines ?

Concernant le marché, il faudra présenter les taux de croissance envisagés pour les années à venir. Les statistiques doivent être justifiées par une étude de marché fiable. Il est également nécessaire d'expliquer la stratégie future de l'entreprise en présentant les nouveaux produits à mettre sur le marché, les produits éventuellement à abandonner et en identifiant les clients

visés à chaque fois. Il est important que le business plan comporte la stratégie marketing de l'entreprise. Sur le plan financier, il faudra donner des informations sur le montant du chiffre d'affaires nécessaire à l'entreprise pour être rentable (le point mort), présenter la politique de l'entreprise en matière de gestion de trésorerie (délais de paiement, placements, etc.) et en terme de financement (recours à l'endettement, ou à l'autofinancement, etc.). Pour les ressources humaines, il est nécessaire de fournir des informations sur l'évolution des effectifs, les méthodes d'embauche, l'évolution de la masse salariale. Enfin, on détaillera les investissements envisagés pour accompagner la croissance de l'entreprise.

3.3.3 Les projections financières :

Cette partie est en définitive la représentation chiffrée de toute l'information prospective présentée dans les différentes parties du business plan. Elle ne comportera cependant que les documents comptables prévisionnels. Elle sera ainsi la synthèse des calculs financiers nécessaires au chiffrage du business plan. Elle doit renfermer concrètement une explication des hypothèses sous jacentes aux projections financières, les comptes de résultat prévisionnels, les tableaux de financement prévisionnels, les bilans prévisionnels et enfin les tableaux emploi-ressources prévisionnels

3.4 La démarche d'élaboration du business plan :

Dans ce point nous allons répondre à la question suivante : quelle est la méthodologie de construction du business plan ?

L'élaboration d'un business plan passe par deux grandes phases : Phase de diagnostic et phase de construction. La première phase a été détaillée dans le point précédent, elle se base sur une collecte d'informations aussi large que possible sur l'environnement de l'entreprise d'une part et sur ses organes internes d'autre part. L'analyse externe doit permettre d'identifier les risques et les opportunités qu'offrent le marché et de définir quels sont les facteurs clés de réussite. Par ailleurs, l'analyse interne de l'entreprise a pour objectif d'analyser les points forts et points faibles de l'entreprise.

Après avoir mené un bon diagnostic, on a pu identifier les lacunes ou la pertinence de l'organisation et synthétiser les moyens matériels et humains dont dispose l'entreprise. Enfin, il faudra procéder à la rédaction du business plan.

Le business plan reflète la perspective stratégique³³ chiffrée de la société. Cette perspective résulte à la fois du diagnostic financier déjà établi (données passées) et des anticipations faites par l'évaluateur sur les conditions économiques et sectorielles de l'activité de l'entreprise (données futures). L'art de l'évaluateur consiste à intégrer ces deux données (passées et futures) pour construire les états financiers prévisionnels de la société.

Pour faire ces prévisions, certains principes doivent être respectés : Déterminer l'horizon de la prévision généralement sur cinq ans; développer une perspective stratégique de l'entreprise en tenant compte des conditions économiques et sectorielles enfin, traduire cette perspective en chiffres (tableau de comptes de résultats, bilans et tableau de flux de trésorerie)

Pour cela, il faut démarrer des données des 2-3 dernières années et se poser la question de leur évolution dans le futur. A ce niveau, l'objectif de l'évaluateur n'est pas de prédire l'avenir mais d'établir les prévisions les plus réalistes possible. Les conditions économiques à prendre en considération sont les variables macro-économiques tels que le taux d'inflation³⁴, le taux d'intérêt, le taux de change³⁵ et le taux de croissance³⁶ de l'économie. Il est primordial d'ajuster ces conditions économiques générales en fonction des conditions spécifiques du secteur d'activité de la société.

Après avoir déterminé les conditions économiques et sectorielles, le business plan peut être établi, il nous permet d'estimer les flux de trésorerie de la société. Pour le construire, il faut s'interroger sur les principales variables de la société. Ces variables sont regroupées en trois familles : les variables d'exploitation (taux de croissance du chiffre d'affaires et taux d'imposition), les variables d'investissement (taux d'investissement en BFR et le taux d'investissement en immobilisations), et enfin les variables de financement (levier

³³ La stratégie est un mot qui trouve son origine dans le vocabulaire militaire, il s'agit du choix du terrain, moment et moyens. Pour l'entreprise la stratégie est l'exploitation rationnelle des ressources rares (humains, matériels, financier et le facteur temps) afin d'atteindre ces objectifs.

³⁴ Si l'inflation anticipée est de 3%, le taux de croissance du chiffre d'affaires est de 2%, l'augmentation de ce dernier sera de $(1,03 \times 1,02) - 1 = 0,05\%$.

³⁵ Il est difficile de prévoir le taux de change à court terme, il faut se contenter du taux actuel au prévisible à un an.

³⁶ Pour ce qui est du taux de croissance, il est raisonnable de retenir un taux moyen de 2-3%.

d'endettement, le coût des fonds propres et le coût de la dette). Une fois la perspective stratégique définie, on passe à l'établissement des états financiers prévisionnels.

3.4.1 Construction des tableaux des comptes de résultats prévisionnels :

Le compte de résultat prévisionnel se construit à partir des prévisions de ventes, c'est le point de départ de tout business plan. Le chiffre d'affaires peut s'estimer de deux façons : La première consiste à calculer le taux de croissance probable des ventes à partir du taux de croissance moyen du chiffre d'affaires au cours des dernières années, corrigé de la tendance prévisionnelle du secteur. La formule est la suivante, si on dispose des données sur 4 ans :

$$\text{Taux moyen de croissance} = \left[\frac{CA_{N+2}}{CA_N} \right]^{\frac{1}{2}}$$

La seconde méthode s'applique lorsque le marché est en forte croissance, elle consiste à définir la taille du marché sur les années à venir et à y appliquer la part de marché anticipée de l'entreprise, estimer les ventes, le chiffre d'affaires arrêté. Par la suite les autres postes de compte de résultat se calculent facilement (achat, charges de personnel).

3.4.2 Construction des bilans prévisionnels :

Le bilan prévisionnel est présenté par grandes masses dans un business plan. A l'actif figurent les immobilisations nettes, le besoin en fonds de roulement et la trésorerie. Au passif, les capitaux propres et les dettes financières.

3.4.2.1 Les immobilisations nettes :

Les immobilisations nettes sont estimées à partir de celles de l'année précédente, en tenant compte des dotations aux amortissements de l'exercice et de nouveaux investissements. Le montant des investissements dépend de deux facteurs : l'usure et l'obsolescence du matériel ainsi que l'éventuelle augmentation des capacités de production, celle-ci est directement liée aux objectifs de ventes retenues dans les comptes de résultats prévisionnels. Le montant des immobilisations nettes qui doit apparaître dans le business plan se calcul comme suit :

Immobilisations nettes en N

= Immobilisations nettes en N-1 + investissements en N – dotations aux amortissements en N – la valeur nette comptable des immobilisations cédées.

3.4.2.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR)

Il est proportionnel au chiffre d'affaires, il faut calculer son niveau moyen sur les années passées pour estimer son montant sur les années à venir.

3.4.2.3 Les capitaux propres :

Pour ce qui est des capitaux propres, il faut tenir compte de plusieurs facteurs : augmentation du capital par émissions de nouveaux titres (actions ou obligations convertibles en actions), la politique de distribution de la société et la mise en réserve des bénéfices, enfin le rachat d'action conduit à la réduction des capitaux propres.

3.4.2.4 Les dettes financières :

Au niveau des dettes financières, il faut tenir compte de deux facteurs : les investissements qui seront réalisés et qui devront être financés par les dettes ainsi que la structure financière de la société (DF/CP). Les dettes financières sont une variable d'ajustement du bilan pour qu'il soit équilibré mais tout en maintenant un taux d'endettement raisonnable. Un autre élément conditionne également le taux d'endettement, la trésorerie, elle doit permettre le service de la dette (capital+ intérêt)

Section 3 : Les contraintes liées à l'application des méthodes d'évaluation :

Les méthodes d'évaluation se différencient aussi bien dans leur application que dans leur signification. En outre, la mise en application de ces méthodes soulève plusieurs problèmes dont la résolution dépend généralement d'un certain nombre de facteurs subjectifs qui s'avèrent cohérents avec les orientations de l'opération envisagée.

Les principaux problèmes, qui peuvent être rencontrés, ont trait essentiellement à l'estimation des données de base d'évaluation et au choix du taux d'actualisation.

1. L'estimation des données de base de l'évaluation :

L'évaluation d'une entreprise peut reposer sur des données prévisionnelles, qui peuvent conduire à des erreurs importantes si elles ne sont pas basées sur une analyse sérieuse de l'entreprise. L'estimation de ces données constitue donc l'un des problèmes les plus difficiles de la mission de l'évaluateur, car celui-ci est à cet égard, inévitablement obligé de se fier dans une large mesure à son intuition. Les problèmes qui seront présentés concernent essentiellement l'estimation des bénéfices et des dividendes prévisionnels.

1.1 L'estimation des bénéfices :

Ce problème est rencontré souvent lors de la mise en application des méthodes d'évaluation par les bénéfices. La question qui se pose, est de savoir quel est le bénéfice qui va servir de base pour déterminer la valeur d'une entreprise. Ceci étant, un autre problème est posé : il s'agit de savoir comment procéder pour déterminer ce bénéfice courant.

En général, il est coutumier de prendre l'évolution des résultats du passé en tant que base servant à apprécier les résultats de l'avenir. C'est ainsi que dans la plupart des cas, les praticiens de l'évaluation se contentent d'extrapoler dans l'avenir le résultat moyen des exercices antérieurs. Cette façon de procéder pose, elle-même, certains problèmes qui ont trait essentiellement à :

- L'élimination des éléments considérés comme exceptionnels ou fictifs mais qui se reproduisent régulièrement ;
- L'appréciation sur certains éléments ayant connu une revalorisation très différente du taux d'inflation.

De plus, il y a lieu de noter que le résultat moyen des exercices antérieurs présente l'inconvénient d'être influencé par la durée de la période sur laquelle porte le calcul de la moyenne. En effet, selon que cette durée est plus au moins longue, l'on aboutit à une valeur moyenne différente. De ce fait, avant tout essai d'évaluation, il est sous-jacent de procéder à une analyse financière, historique et stratégique de la société (évolution de l'économie dans son ensemble et de l'environnement, évolution du secteur d'activité de l'entreprise et de part de marché future de cette dernière...) tout en appréhendant les effets engendrés par les problèmes y afférents, cités précédemment.

1.2 L'estimation des dividendes :

Les dividendes prévisionnels résultent d'une part des bénéfices prévisionnels et d'autre part de la politique de distribution de la société.

Ainsi, l'estimation du dividende et de sa croissance va sans doute poser une grande difficulté. En effet, si les perspectives de croissance de l'activité sont déjà difficiles à apprécier, les possibilités de croissance des dividendes le sont bien plus.

Pour la plupart des entreprises, il est courant d'augmenter le dividende au-delà de ce qui serait possible dans une perspective à moyen terme. Cette politique les amène souvent à procéder régulièrement à une augmentation du capital ou à recourir de façon croissante à l'endettement, ce qui va affecter le dividende et par conséquent la valeur de l'entreprise.

De ce fait, l'analyse devra comprendre une analyse prévisionnelle du financement de l'entreprise afin de voir si le taux de croissance retenu du dividende est effectivement supportable par l'entreprise. Cette analyse est en elle-même un problème dans la mesure où on ne connaît pas à priori les politiques de distribution, d'endettement et de recours aux actionnaires, suivies par l'entreprise.

1.3 L'estimation de la valeur de revente :

Dans certaines méthodes d'évaluation, le cours d'une action peut être justifié par deux composantes à savoir la valeur actualisée des dividendes et la valeur actualisée du prix de revente à l'issue d'une période de visibilité.

Outre le problème d'estimation des dividendes prévisionnels, ces méthodes soulèvent encore le problème d'estimation de la valeur de revente au bout de la période considérée. Cette valeur est très difficile à apprécier car on ne connaît pas à priori les perspectives de l'entreprise au-delà de l'horizon fixé.

En pratique, on procède généralement par prolonger les prévisions sur l'entreprise jusqu'à l'infini. Cependant, cette façon de procéder n'est pas réaliste et par conséquent, le risque d'erreur sur la valeur de revente est important. Ce risque vient d'affecter la valeur de l'entreprise et ce, d'autant plus que la valeur de revente constitue une composante importante du cours de l'action.

Ce problème est donc difficile à résoudre, et l'évaluateur doit simplement veiller à ce que les hypothèses adoptées soient prudentes et raisonnables au-delà de l'horizon de visibilité de l'entreprise, de façon à ce que la valeur actualisée des dividendes lointains n'intervienne plus de façon fondamentale dans la valeur calculée.

2. Le choix du taux d'actualisation :

« Le taux d'actualisation est le taux de renoncement à la liquidité immédiate »³⁷.

2.1 Principe de l'actualisation et l'estimation du taux d'actualisation :

2.1.1 Principe de l'actualisation :

L'actualisation permet de ramener des sommes qui vont apparaître à des dates différentes à la même date, généralement celle de l'évaluation.

L'actualisation traduit le dicton populaire « le temps c'est de l'argent ».

³⁷ VIZZAVONA.P : « pratique de gestion, analyse prévisionnelle », Berti édition, 1991, p229

Actualiser la somme X_n à percevoir dans n années à la date d'aujourd'hui se fait selon la formule suivante :

$$X_0 = X_n(1 + R)^{-n}$$

Avec :

X_0 : La somme à la date zéro

X_n : La somme à la date n

N : Nombre d'années

R : Taux d'actualisation

Source : KHAFRABI.M.Z : « les tables financières avec formule et application », p 79.

Aussi la somme de 200 disponible dans quatre ans compte tenu du taux d'actualisation de 10% vaut aujourd'hui :

$$200(1,1)^{-4} = 150,263$$

Le calcul est simple mais quel taux d'actualisation retenir et comment l'estimer ? Le taux d'actualisation tient compte de deux éléments : Le prix du temps et le prix du risque.

En effet pour que l'individu devienne indifférent à percevoir la somme (X) aujourd'hui ou dans un an, il faut lui proposer plus que cette somme (X+x), le bonus (x) est le prix du temps, il s'obtient en majorant la somme (X) à un taux qui rémunère le temps.

De la même façon, le risque à un prix, il n'est pas équivalent de percevoir la somme avec certitude que d'espérer la percevoir. L'individu est averse au risque, en règle générale, il exige une rentabilité plus élevée lorsque le risque est important.

2.1.2 L'estimation du taux d'actualisation :

L'estimation du taux d'actualisation constitue un problème majeur auquel est confronté tout évaluateur. Les écarts de valeur en fonction du choix du taux d'actualisation peuvent être plus importants que ceux entraînés par le changement des méthodes ou de formules.

Le taux d'actualisation représente le coût d'opportunité supporté par les apporteurs de fonds. Par définition, le coût d'opportunité d'un placement représente la valeur d'un autre placement ou investissement auquel il faut renoncer pour le réaliser (le premier placement).

A présent, nous allons nous intéresser à la qualité de ces apporteurs de fonds. Ils sont identifiés à partir du bilan économique de l'entreprise.

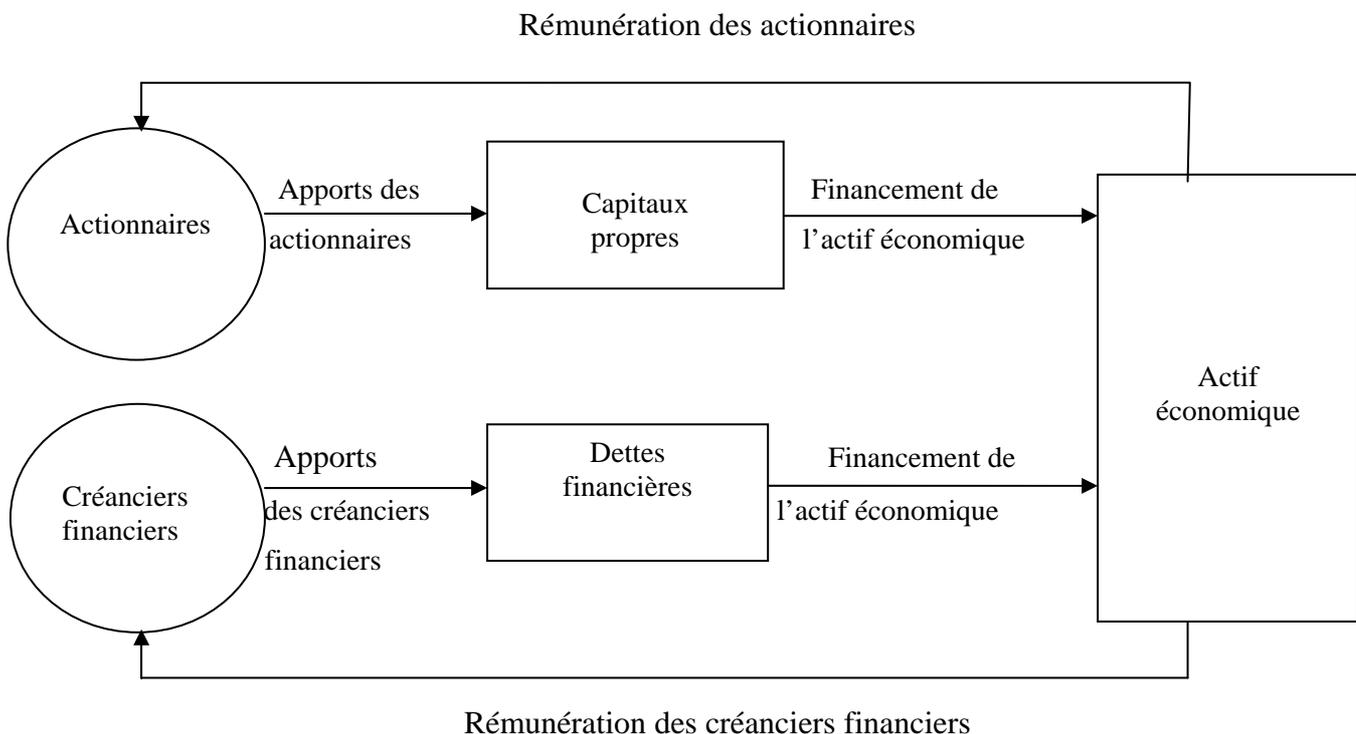
Tableaux 5 : Le bilan économique de l'entreprise

Actif	Capitaux propres
Economique	Dettes financières

Source : VIZZAVONA.P, opt citée, p 46.

Une partie de l'actif économique est financée par les capitaux propres (actionnaires), le reste par les dettes financières (bancaires, obligataires). La rémunération des créanciers financiers est certaine, elle est représentée par les intérêts, par contre, elle est incertaine pour les actionnaires (dividendes). Le schéma suivant explique le financement de l'actif économique et la rémunération des apporteurs de fonds.

Figure 4 : Les flux financiers dans l'entreprise



Source : THAUVRON.A, opt citée, p 59

Le taux d'actualisation doit être cohérent avec la nature de flux à actualiser, si le flux revient uniquement aux actionnaires (dividendes), le taux à utiliser est le coût des fonds propres. Si le flux revient aux créanciers, c'est le taux d'endettement de l'entreprise qui sera

appliqué. Enfin, si le flux revient aux deux (actionnaires et créanciers), c'est le coût du capital qu'il faudra retenir et qui correspond à la moyenne pondérée du coût des fonds propres et du taux d'endettement.

Tableau 6 : Synthèse du taux appliqué en fonction de la nature de flux financier

Flux revenant aux...	Taux à utiliser
Actionnaires	Coût des fonds propres (R_c)
Créanciers financiers	Coût de la dette (R_d)
Actionnaires et créanciers financiers	Coût du capital (CMPC)

Source : DE LA CHAPELLE. PH : « l'évaluation des entreprises », 2^{ème} édition, édition Economica, 2004, p 48.

Le coût est fonction du risque supporté, le risque des actionnaires est plus élevé que celui des créanciers financiers (en cas de faillite de l'entreprise les actionnaires seront remboursés après ces derniers) de ce fait, le coût des fonds propres toujours supérieur au coût de la dette.

2.2 Le coût du capital :

Le coût moyen pondéré du capital, en anglais Weight Average Cost of Capital (WACC), correspond à la moyenne entre la rentabilité exigé par les actionnaires (R_c) et celle exigé par les créanciers financiers (R_d) pondérée par la part des capitaux propres (V_{cp}) et des dettes financières (V_{df}) et ce, en valeur de marché et en tenant compte du fait que les intérêts des emprunts sont réellement déductibles, donc le coût réel supporté n'est pas le taux de la dette (R_d) mais à ce taux après impôt $R_d(1 - T)$.

La formule de la pondération est la suivante :

$$CMPC = R_c \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_{df}} + R_d(1 - T) \frac{V_{df}}{V_{cp} + V_{df}}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p 60

2.2.1 Estimation de la valeur de marché des dettes :

Pour estimer la valeur de marché des dettes, il faut tenir compte de l'ensemble des dettes qui porte intérêts (dettes bancaires, découverts et emprunts obligataires) et exclure les autres types de dettes (dettes d'exploitation, dettes fiscales et dettes sociales).

La valeur de marché de la dette s'estime en actualisant les flux futurs liés à cette dette (intérêts et amortissement du capital) au taux auquel l'entreprise pourrait s'endetter aujourd'hui (R_d). Il faut également tenir compte des contrats de crédit-bail en faisant apparaître le bien à l'actif et la dette correspondante au passif.

$$\text{Valeur de la dette} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{Annuité}_t}{(1 + R_d)^t}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p 62

Illustration 1:

Soit une dette de 10 millions d'euros, souscrite en 2000, sur 8 ans, au taux de 8%, remboursable par amortissements constants. Compte tenu de la situation actuelle de l'entreprise et de l'évolution des taux d'intérêt, elle pourrait s'endetter au taux de 5%. Il s'agit du taux à utiliser pour estimer la valeur de marché de la dette.

Tableau 7 : Tableau d'amortissement de la dette

En Kilo euros

Année	Capital	Intérêt	Amortissement	annuité
2000	10 000	800	1 250	2 050
2001	8 750	700	1 250	1 950
2002	7 500	600	1 250	1 850
2003	6 250	500	1 250	1 750
2004	5 000	400	1 250	1 650
2005	3750	300	1 250	1 550
2006	2 250	200	1 250	1 450
2007	1 250	100	1 250	1 350

Source : THAUVRON.A, opt citée, p 62

Au 31 décembre 2003, la valeur de la dette, telle qu'elle apparaît dans le bilan de la société, est de 5 millions d'euros (6,25 M Euros correspond au montant de la dette en début de période). Quant à la valeur de marché, elle est de :

Valeur dette

$$= 1\,650 (1,05)^{-1} + 1\,550 (1,05)^{-2} + 1\,450 (1,05)^{-3} + 1\,350 (1,05)^{-4} = 5,34 \text{ millions d'euros}$$

La valeur de marché de la dette est ainsi supérieure de 340 Kilos euros par rapport à sa valeur comptable.

2.2.2 Estimation de la valeur de marché des capitaux propres :

Lorsque la société est cotée, le problème ne se pose pas, la valeur de marché des capitaux propres correspond à la capitalisation boursière de la société.

Dans le cas contraire, le problème de circularité va se poser, puisque pour estimer cette valeur de marché, il faut actualiser les flux de trésorerie au coût du capital, mais pour estimer le coût du capital, il faut disposer de la valeur de marché des capitaux propres.

On procède par itération et l'utilisation d'un tableau va simplifier l'opération. L'utilisation du coût du capital comme taux d'actualisation en matière d'évaluation de l'entreprise présente l'inconvénient qu'il ne tient pas compte du risque lié aux facteurs extérieurs à l'entreprise, de ce fait, il est indispensable de majorer le coût du capital par une prime de risque dont la détermination constitue une imperfection, dans ce cas, l'évaluateur doit se fier à son intuition.

2.3 Le coût des fonds propres :

Bien que le coût des fonds propres n'apparaisse pas au compte de résultat, ces derniers ne sont pas une source de financement gratuite pour l'entreprise.

En investissant, les actionnaires attendent une certaine rentabilité, plusieurs modèles permettent d'estimer le niveau de cette rentabilité, le plus utilisé est le MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) ou en anglais CAPM (Capital Asset Pricing Model).

Selon le principe du MEDAF, la rentabilité espérée d'un actif est égale à la rentabilité d'un placement sans risque plus une prime de risque.

Rentabilité espérée = rentabilité d'un placement sans risque + une prime de risque

La rentabilité du placement sans risque (R_f) est identique pour tous les titres financiers, quant à la prime de risque, elle est variable, elle est composée de deux éléments :

- La prime de risque du marché financier (PR_m) ;

- Le risque propre au titre.

La prime de risque du marché financier (PR_m), liée au risque supporté par tout investisseur acquéreur d'actifs financiers (risque systémique). La modification du taux directeur peut être à l'origine de ce risque, dans ce cas la plupart des titres évoluent dans le même sens, mais certains d'entre eux atténuent ou amplifient les réactions du marché.

Le second élément est le risque propre au titre (risque spécifique) qui peut être éliminé par la diversification du portefeuille, il représente la sensibilité du titre aux variations du marché, il s'agit de coefficient bêta (β).

Ainsi le coût des fonds propres est égal à :

$$R_e = R_f + [\beta_e \times PR_m]$$

Illustration 2 :

Ainsi, si une société a un bêta des capitaux propres de 1,5 et le taux sans risque est de 4% et que la prime de risque du marché est de 3%, le coût des fonds propres de la société sera de :

$$R_e = 4\% + 1,5 \times 3\% = 8,5\%$$

Quant à la prime de risque, elle est égale à la différence entre la rentabilité anticipée du marché $E(R_m)$ et le taux sans risque.

De ce fait la formule précédente sera égale à :

$$R_e = R_f + \beta_e \times [E(R_m) - R_f]$$

Source : THAUVON.A, opt citée, p66.

Tels que :

R_e : Le coût du capital ;

R_f : Le taux sans risque ;

β_e : Le risque spécifique du titre ;

$E(R_m)$: La rentabilité anticipée du marché.

PR_m : Prime de risque du marché financier

Pratiquement pour estimer le coût des fonds propres (R_c), on doit donc déterminer trois paramètres :

- Le bêta du titre ;
- Le taux sans risque ;
- La prime de risque du marché.

2.3.1 Calcul de bêta :

Le MEDAF est un modèle qui détermine le prix d'un actif sur le marché, le cœur de ce modèle est le coefficient bêta. Dans la pratique, le bêta peut s'obtenir auprès de sociétés spécialisées telles que les agences de rating (KPMG, standar and poor's...) et également auprès de certaines banques.

Tableau 8 : Betas de l'actif économique

Secteur	Beta	Secteur	Betas
Energie		Biens non cliniques	
Services et équipement pur l'énergie	1.09	Boisson	0.17
Gaz et pétrole	0.70	Production alimentaire	0.26
Matériaux		Equipements ménagers	0.32
Chimie diversifiée	0.71	Santé	
Chimie spécialisée	0.59	Equipements pour la santé	0.49
Matériaux de construction	0.59	Services pour la santé	0.53
Mines et métaux	1.00	Biotechnologie	1.08
Papier et sylviculture	0.64	Pharmacie	0.32
Industrie		Services financiers	
Aérospatial et défense	0.66	Banques et commerciales	0.40
Bien d'équipements	0.93	Banques investissements et courtage	0.85
Services industriels	0.67	Assurances	1.03
Transport ferroviaire	0.18	Technologies de l'information	
Biens cycliques		Services et logiciels internet	3.29
Equipements et pièces détachées auto	0.69	Services technologies de l'information	1.33
constructeurs automobiles	0.50	Logiciels	2.12
Equipements durables	0.91	Equipements de communication	2.64
Produits et équipements de loisirs	0.44	Ordinateurs et périphériques	1.61
Textile et habillement	0.98	Semi-conducteurs	2.29
Restauration	0.47	Services de télécommunication	
Télévision et cinéma	1.07	Services télécoms intégrés	0.89
Publicité	0.90	Services télécoms non intégrés	1.46
Détaillants généralistes	0.80	Distribution d'énergie	
		Fournisseur d'électricité	0.12
		Fournisseur de gaz	0.25

Source : THAVRON.A, opt citée, p84

2.3.1.1 Interprétation de bêta :

D'après le modèle du marché, il existe une relation linéaire entre la rentabilité d'un titre (R_i) et la rentabilité du marché (R_m) tel que :

Bêta = 1 : le titre évolue dans les mêmes proportions que le marché.

Bêta= 0 : le titre évolue indépendamment du marché.

Bêta >0 : le titre amplifie les réactions du marché, l'évolution du titre est dans le même sens que celle du marché.

Bêta<1 : le titre atténue les réactions du marché, l'évolution du titre inverse à celle du marché.

2.3.1.2 Les paramètres d'influence sur le bêta :

Comme nous l'avons vu précédemment, bêta est le risque spécifique du titre, ce risque trouve son origine dans les paramètres fondamentaux de la société tels que l'activité de l'entreprise, la structure des charges et le niveau d'endettement.

L'activité de l'entreprise :

Si l'activité de l'entreprise est fortement corrélée avec la conjoncture économique, son bêta en dépendra également. Les titres de Danone ne sont pas risqués quelque soit la conjoncture économique (consommation de produits laitiers est stable) ainsi son bêta est faible. Quant à Peugeot son risque est élevé, quand la conjoncture est mauvaise son bêta est élevé car les ménages reportent l'achat de l'automobile à des jours meilleurs, et le chiffre d'affaires de Peugeot dépendra de la conjoncture économique.

Structure des charges :

Dans une entreprise on trouve deux types de charges : fixes et variables, les premières indépendantes du niveau d'activité, alors que les secondes augmentent en proportion du chiffre d'affaires. Les charges fixes importantes rendent le seuil de rentabilité d'exploitation difficile à atteindre induisant un risque élevé de l'entreprise et donc de ses titres. En effet, le risque sera d'autant plus grand que la part des charges fixes dans les charges totales.

Niveau d'endettement :

Tout comme pour les charges fixes, les annuités liées à la dette sont à payer quelque soit le niveau d'activité de l'entreprise.

Dans le cas où l'entreprise ne pourra pas faire face à ses engagements, elle risque la faillite.

Donc plus la société est endettée, plus son risque est important et plus son bêta est grand.

2.3.2 Le taux sans risque :

Un actif est considéré sans risque dès lors que son revenu est certain dans le montant et dans le temps, seuls les emprunts d'Etats de pays industrialisés présentent cette qualité car la faillite de l'Etat est nulle.

Pour ce qui est du titre, il faut que sa maturité soit identique à la période sur laquelle est réalisée l'actualisation en matière d'évaluation, cette période est généralement de 10 ans.

En France, le taux sans risque retenu est celui des obligations assimilables du Trésor (OAT) d'une maturité de 10 ans.

2.3.3 La prime du risque du marché :

La prime du risque représente le supplément de rémunération lié à la prise de risque en investissement sur le marché plutôt que de faire des placements dans des titres d'Etat sans risque.

Théoriquement elle est estimée en déduisant le taux sans risque (R_f) de la rentabilité espérée du marché $E(R_m)$ soit :

$$PR_m = E(R_m) - R_f$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p 70

2.4 Le coût de la dette :

Le taux requis par les créanciers financiers correspond au taux auquel l'entreprise peut s'endetter, il est fonction des taux d'intérêt des emprunts d'Etat et du risque de défaut de la société (risque de non remboursement).

On distingue trois cas :

Une société cotée qui contracte une dette obligataire, le taux retenu est celui de l'obligation ;

Une société notée par une agence de rating, on ajoute au taux sans risque la prime (spread) qui correspond au risque de la société pour obtenir le taux d'emprunt actuel ;

Enfin une société qui ne répond à aucun de ces critères, on retient la prime qui lui a été appliqué au moment de la souscription des emprunts d'Etats qu'il convient d'ajouter au taux sans risque.

Conclusion du premier chapitre :

L'évaluation d'une entreprise ne peut se faire d'une manière abstraite ou théorique. Un évaluateur ne peut émettre un jugement ou donner un avis sans examiner minutieusement une entreprise. Pour cela il est impératif de voir l'entreprise en fonctionnement, d'interroger ses cadres dirigeants et apprécier ses produits, afin de découvrir les réalités au-delà des données comptables.

En effet le diagnostic de l'entreprise est une étape crucial de l'évaluation il dégage une opinion sur ce que c'est l'entreprise et de ce qu'elle est susceptible de devenir. Un autre outil indispensable dans le processus de l'évaluation, c'est le business-plan qui est un outil de chiffrage précis permettant de décrire le devenir de l'entreprise en fonction des hypothèses retenues.

Nous avons également mis le point sur les différentes contraintes liées à l'application des méthodes en l'occurrence l'estimation des données de base et les problèmes majeurs du taux d'actualisation. Pour les données de base, elles sont prévisionnelles, à cet effet, l'évaluateur est inévitablement obligé de se fier à son intuition quant au taux d'actualisation c'est un élément qui joue un rôle très important dans l'obtention de la valeur finale d'une entreprise par les cash flows actualisés, il faut donc qu'il soit toujours bien estimé.

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation des entreprises:

Introduction:

Tout au long de ce second chapitre nous essaierons de faire le lien entre la théorie et la pratique des méthodes d'évaluation. Les approches théoriques qui ne peuvent être mises en pratique ne nous intéressent pas dans le domaine de l'évaluation, de la même façon, une pratique qui ne se base pas sur des fondements théoriques ne peut conduire qu'à des résultats erronés. C'est dans ce souci que nous accompagnons les méthodes d'évaluation avec des illustrations.

Le but de ce chapitre est de présenter les différentes méthodes d'évaluation. D'abord, nous allons tenter de présenter les approches patrimoniales, dans la première section, qui sont historiquement les plus anciennes, puis, nous aborderons les approches dynamiques par l'actualisation des dividendes, des bénéfices et des cash flows, dans la deuxième section. Enfin nous allons nous intéresser aux approches comparatives dans la troisième section.

Section 1 : L'approche patrimoniale ou statique

Généralement cette approche est appliquée lorsque la rentabilité de l'entreprise est faible, dans ce cas la rentabilité des fonds est inférieure à leur coût, ce qui implique la valeur patrimoniale supérieure à la valeur de rentabilité.

Cette méthode statique est très ancienne, cependant, elle ne constitue pas aujourd'hui la méthode la plus appropriée pour valoriser les entreprises, mais son utilisation est possible pour les entreprises en phase de maturité, achetées pour leurs actifs et savoir-faire et non pour le potentiel de croissance de leur rentabilité. Elle s'applique mal aux entreprises à forte croissance avec une valeur patrimoniale faible. L'information de base pour l'approche patrimoniale est le bilan comptable retraité pour obtenir des valeurs représentatives de la réalité de l'exploitation.

La différence entre les valeurs obtenues par les méthodes patrimoniales et les méthodes fondées sur la rentabilité, trouve son origine dans la capacité de l'entreprise à créer de la richesse (Goodwill) ou à détruire de la richesse (Badwill), il est donc indispensable de réaliser une valorisation du goodwill pour tenir compte de la rentabilité de l'entreprise et rendre plus pertinente la méthode patrimoniale.

Cette approche considère l'entreprise comme une juxtaposition d'actif et de dettes, la valeur patrimoniale représente une valeur planchée au-dessous de laquelle, il est difficile de descendre. Cette approche peut être complétée en ajoutant la valeur des actifs immatériels (Goodwill)

1. L'actif net comptable:

La valeur de l'entreprise est déterminée à partir du bilan selon deux approches : premièrement en faisant la différence entre l'actif diminué des sans valeurs et le passif exigible (les dettes + provisions pour risques et charges).

Actif Net Comptable

= **Actif réel**

- **Dettes et Provisions pour Risques et Charges**

Deuxièmement, l'actif net comptable se détermine par la valeur comptable des capitaux propres.

= **Capitaux Propres – Actif Fictif**

Tableau 9 : Le bilan économique d'une entreprise

Actif Fictif	Capitaux Propres
Actif Réel	
	Dettes et Provisions pour Risques et Charges

Source : PALOU.J-M, opt citée, p 34

L'actif fictif correspond à des non valeurs qui comprennent :

1.1 Les frais d'établissement :

Ce sont les frais liés à l'existence et au développement de l'entreprise mais qui ne peuvent être rapportés à une production déterminée tels que les frais de constitution, frais d'augmentation du capital.

1.2 Les charges à répartir sur plusieurs exercices :

Ce sont des charges qui peuvent être différées et réparties sur plusieurs exercices, par exemple, les frais d'acquisition des immobilisations et frais d'émission des emprunts.

1.3 Les primes de remboursement des obligations :

Ces primes apparaissent lorsque la somme remboursée sur un emprunt obligataire est supérieure à la somme obtenue par cet emprunt.

1.4 Les frais de recherche et de développement :

Le plan comptable conditionne l'inscription de ces frais à l'actif par la réussite du projet et sa rentabilité commerciale mais par prudence ces frais sont considérés comme des non valeurs.

2. Actif net comptable corrigé (ANCC) ou l'actif net réévalué (ANR) :

Selon l'ordre des experts-comptables et les comptables agréés français, ANCC se définit comme « le montant du capital qu'il serait actuellement nécessaire d'investir pour reconstituer le patrimoine utilisé de l'entreprise dans l'état où il se trouve »³⁸

Compte tenu des règles comptables, la valeur des actifs est différente de la valeur vénale, ainsi, le bilan comptable est construit selon le principe du coût historique, qui signifie que les actifs sont valorisés sur la base de la valeur d'entrée dans le patrimoine de l'entreprise. Pour remédier à ce problème, les actifs et les dettes vont être réévalués, certains actifs et engagements, qui ne figurent pas au bilan, vont faire leur apparition, la démarche comporte quatre étapes :

- Recensement des actifs et engagements qui figurent au bilan ;
- Réévaluer ceux qui sont à réévaluer ;
- Identification des actifs et engagements qui ne figurent pas au bilan ;
- Procéder à leur évaluation.

La méthode consiste à évaluer les actifs, à en faire la somme et soustraire le montant des dettes. Ainsi la valeur de l'entreprise(V) se calcule comme suit :

³⁸ TCHEMENI. E : « l'évaluation des entreprises », édition economica, 1993, p10.

V = Actif Net Corrigé – Passif Exigible Corrigé

2.1 Evaluation des éléments de l'actif et du passif :

La phase qui suivra les retraitements comptables, est plus longue et plus délicate, c'est l'évaluation de chaque élément de l'actif et du passif. L'actif comprend le détail de ce que possède l'entreprise, il regroupe l'actif plus d'un an et l'actif moins d'un an. L'actif plus d'un an se compose d'immobilisations incorporelles, immobilisations corporelles et immobilisations financières.

2.1.1 Actifs Immatériels :

Avant de commencer la réévaluation, il faut d'abord recenser les différents actifs immatériels qui peuvent être valorisés individuellement s'ils sont identifiables et séparables de l'entreprise, soit valorisés globalement au travers du Goodwill.

2.1.1.1 Fonds Commercial :

Le fonds de commerce est l'ensemble des éléments corporels (matériel, marchandises...) et incorporels (droit au bail, nom commercial...) nécessaire à l'exploitation. Quant au fonds commercial, il est constitué uniquement des éléments incorporels du fonds de commerce qui ne font pas l'objet d'une comptabilisation au bilan.

Le poste « Fonds Commercial » correspond à la différence entre le prix d'acquisition du fonds de commerce et les éléments corporels, qui le composent.

Le problème de l'évaluation d'un fonds de commerce se pose aussi bien dans le cas d'un fonds acquis que d'un fonds créé, la meilleure approche pour le valoriser est de le comparer avec des transactions récentes ; ce qui n'est pas toujours facile car il faut être en mesure de trouver des fonds équivalents et qui ont fait l'objet d'une cession.

La méthode la plus utilisée en France est celle de la valorisation par référence au barème de valeur des fonds de commerce de l'administration fiscale³⁹, qui conduit à l'obtention d'une fourchette de valeur du fonds, qu'il faut ajuster en fonction de ses spécificités. Le facteur de valorisation est généralement le chiffre d'affaire TTC⁴⁰.

Le tableau ci après reprend les fourchettes de valeurs de trois types de fonds :

³⁹ Voir annexe n 1

⁴⁰ Toutes Taxes Comprises

Tableau 10 : Barème de valeur des fonds de commerce

Nature de commerce	Fourchette	Unité
Boucherie	30 à 60	% CA TTC annuel
Bricolage	30 à 50	% CA TTC annuel
Café	500 à 1000	Recette journalière TTC

Source : HONIGMAN.C.N et TUBIANA.H.M, opt citée, p196.

La valeur du fonds de commerce obtenue de l'application d'un barème ne peut être inférieure à la valeur du droit au bail cédé au même temps que le fonds et qui représente la possibilité pour un commerçant d'exiger le renouvellement de son bail. Le bail peut s'estimer de deux façons : méthode du loyer différentiel et l'évaluation par comparaison.

Pour la première, en cas de cession du bail, le nouveau locataire doit verser le même loyer que le précédent, la seconde consiste à rechercher des fonds comparables et ramener le prix en fonction de la surface pondérée, Cette pondération est liée à la largeur du commerce de sa façade sur rue, qui est plus importante que sa profondeur.

En France, Pour calculer ces coefficients, les 5 – 6 premiers mètres de profondeur, un coefficient de 1 leur est appliqué, le reste du commerce on lui applique un coefficient compris entre 0.5 et 0.8⁴¹.

2.1.1.2 Autres actifs immatériels :

Pour la valorisation de ces actifs, trois approches sont utilisées : l'approche par le marché, l'approche par les revenus et l'approche par les coûts.

Approche par le marché :

Cette approche suppose que des actifs similaires aient fait l'objet d'une vente ou d'une licence, par la suite, il faut définir un inducteur de valeur qui peut être le chiffre d'affaires. Une fois la relation établie, il est facile de valoriser l'actif concerné. Cette approche est la

⁴¹ THAUVRON.A, opt citée, p 162

meilleure mais difficile à mettre en œuvre, car les actifs immatériels n'ont de valeur que dans le cadre d'une cession incluant l'actif matériel.

Approche par les revenus :

Cette approche est utilisée principalement pour valoriser les marques et les procédés techniques. Elle consiste à actualiser les flux de revenus qui sont générés par l'actif immatériel. La difficulté de sa mise en œuvre est due à l'estimation des flux, le taux d'actualisation et la durée. Les flux sont liés à l'existence de l'actif immatériel, ça peut être un chiffre d'affaires important ou de coûts plus faibles.

La durée correspond à celle où l'actif immatériel va générer un résultat, elle peut coïncider à la durée de sa protection juridique. Quant au taux d'actualisation, il est fonction du risque associé au flux, qui est généralement supérieur au coût du capital.

Approche par les coûts :

Cette approche est peu utilisée, car il est difficile d'identifier les coûts à engager pour un actif ayant la même utilité, ainsi, elle s'attache aux flux passés et non futurs, ce qui est contraire à la théorie financière selon laquelle un actif n'a de valeur que par les flux futurs dégagés, quelque soit les coûts engagés pour l'obtenir.

2.1.2 Immobilisations corporelles :

Les immobilisations corporelles sont des biens concrets et palpables tels que les terrains, constructions, matériel de transport, matériel de bureau et le mobilier de bureau.

2.1.2.1 Terrains :

Pour valoriser un terrain, on identifie d'abord sa surface et on le compare aux transactions récentes, il est préférable de répertorier les défauts et les qualités de chaque terrain et d'expliquer les différences de valorisation que de calculer un prix moyen au mètre carré. La valeur d'un terrain dépend de trois facteurs :

- Facteurs physiques : emplacement, superficie ;
- Facteurs juridiques : règles d'urbanisme
- Facteurs économiques : confrontation de l'offre et de la demande.

Il faut distinguer les terrains à bâtir des terrains non constructibles, dans ce cas en accorde de l'importance à la surface, alors que dans le premier cas, on tient compte des droits à construire surtout dans le milieu urbain où la pression foncière est forte.

En France, une décote de 50% est appliquée aux terrains construits qui correspond aux coûts de remise en état du terrain.

2.1.2.2 Construction :

Les constructions sont évaluées indépendamment du terrain, selon trois approches : l'approche par le marché est utilisée lorsqu'il existe un marché actif pour le type de bien à évaluer, elle est fréquente dans le domaine immobilier en se référant au prix au mètre carré.

L'approche par les revenus consiste à évaluer les actifs immobiliers par l'actualisation des revenus (loyers) nets de charges. Le taux d'actualisation est le taux des prêts hypothécaires pour le type d'actifs immobiliers concernés.

Quant à l'approche par les coûts, elle détermine le prix comme suit: le prix d'un actif à valoriser est le prix à payer pour l'achat ou la construction d'un actif, qui pourrait le substituer en appliquant un coefficient d'obsolescence pour tenir compte de l'usure qui se calcul de la manière suivante.

$$\text{Coefficient d'obsolescence} = \frac{\text{Durée résiduelle du bien}}{\text{Durée d'utilisation totale}}$$

2.1.2.3 Autres immobilisations corporelles :

En règle générale ces immobilisations (matériels et outillages) ne font pas l'objet d'une réévaluation car l'amortissement comptable représente leur perte de valeur et que la valeur nette comptable correspond à la valeur de marché de ces immobilisations.

2.1.3 Immobilisations financières :

2.1.3.1 Titres et Participations :

Si ces deux éléments sont cotés, le cours boursier est une valeur pertinente, s'ils ne le sont pas cotés, il faut évaluer l'entreprise dans sa totalité selon les différentes méthodes. Dans le cas où la participation est minoritaire, l'actualisation des dividendes futurs est la meilleure méthode.

2.1.3.2 Créances et Prêts :

Il faut s'assurer que les prêts accordés par la société seront honorés, s'ils sont à long terme (plus d'an), il faut actualiser les flux, qui seront perçus au taux auquel le bénéficiaire pourrait s'endetter aujourd'hui.

2.1.4 Actifs circulants :

« L'actif circulant s'oppose à l'actif immobilisé dans la mesure où la notion de longévité sous-entendue dans les immobilisations laisse la place au court terme (actif circulant) »⁴². L'actif circulant se compose de stocks, créances et disponibilité

2.1.4.1 Stocks :

« Le stock est l'ensemble des marchandises accumulées en attente d'être transformées ou vendues »⁴³. Les stocks sont inscrits à leur prix de revient minoré d'une provision pour dépréciation, il n'y a donc pas de réévaluation à opérer, sauf dans le cas de stock qui s'apprécie avec le temps: Exemple : Une bouteille de vin vieille de 20 ans est plus chère qu'une autre bouteille vieille de 2 ans.

2.1.4.2 Créances :

Il faut s'assurer de leur recevabilité et ajuster la provision pour dépréciation, pour les créances qui sont recouvrables à plus d'un an, il faut les actualiser au taux qui reflète leur niveau de risque.

2.1.4.3 Trésorerie :

Elle est composée des comptes bancaires, comptes postaux, caisse et des placements réalisés, la réévaluation porte sur les valeurs mobilières qui font l'objet d'une cotation telles que les SICAV⁴⁴ et les FCP⁴⁵.

⁴² MENIER-ROCHE.B, opt citée, p16.

⁴³ VIZZAVONA.P, opt citée, P45

⁴⁴ Les SICAV sont des sociétés anonymes dont le capital est variable. Elles émettent ou rachètent leurs actions à la demande des investisseurs à un prix de vente et de rachat qu'elles sont tenues de publier quotidiennement et qui correspond à la valeur liquidative.

⁴⁵ Les fonds communs de placement sont des copropriétés de valeurs mobilières. Le nombre de parts s'accroît par souscription de nouvelles parts et diminue par les rachats effectués par le FCP à la demande des porteurs de parts, à la valeur liquidative calculée au moins deux fois par mois, et hebdomadairement le plus souvent. La

2.1.4.4 Dettes :

Pour les dettes à court terme, leur valeur de marché est assimilée à leur valeur comptable, pour celle à long terme, il faut les réévaluer selon le principe d'actualisation.

2.2 Actifs et engagements hors bilan :

Les actifs hors bilan sont les actifs pris en crédit-bail. Le crédit bail est un mode de financement au même titre que l'emprunt, de ce fait le bien doit apparaître à l'actif pour sa valeur vénale, il s'agit de sa valeur nette comptable calculée sur la base de sa durée de vie économique et non de la durée du contrat du crédit bail. Au passif la dette correspond aux loyers restants dus. L'option d'achat s'ajoute aux dettes, sa valeur correspond à l'actualisation du montant qui sera à payer.

Quant aux engagements hors bilan de la société sont les droits et obligations, qui ont un impact sur le patrimoine de celle-ci. Il s'agit des garanties, avals, cautions, nantissements, hypothèques, effets escomptés non échus, achats et ventes à terme non couverts. Leur probabilité de survenance ainsi que leurs conséquences doivent être appréciées.

2.3 Prise en compte de la fiscalité :

L'évaluation peut se réaliser dans un objectif transactionnel (cession et fusion) ou en dehors de toute idée de transaction. Dans ce dernier cas, aucune fiscalité n'est à retenir, dans le premier cas, il faut retenir les règles fiscales relatives aux fusions.

2.3.1 Fiscalité sur éléments de capitaux propres :

Les provisions réglementées, les amortissements dérogatoires et subventions d'investissement doivent être retenus dans les capitaux propres après déduction d'un impôt latente (impôt sur les sociétés). Cet impôt est à inclure dans les dettes.

2.3.2 Fiscalité sur actifs réévalués :

Certaines plus ou moins values vont avoir un impact fiscal c'est-à-dire, ces plus ou moins values vont induire à une majoration ou une réduction de l'impôt, de ce fait, une dette ou une créance fiscale latente est à retenir, trois cas sont à distinguer :

gestion du FCP est similaire à celle des SICAV : la valeur liquidative de la part est en général plus élevée que pour une SICAV, et le nombre d'investisseurs plus réduit

2.3.2.1 Actifs immobilisés nécessaires à l'exploitation :

Le bien ne sera pas cédé, donc il n'y a pas de plus value ou de moins value à réaliser, de ce fait il n'y a pas de fiscalité latente, mais si une moins value est réalisée, une provision pour dépréciation doit être comptabilisée selon le principe de prudence, cette provision est déductible fiscalement ainsi une créance fiscale latente est à retenir, elle est égale à la moins value multipliée par le taux d'imposition.

2.3.2.2 Actifs immobilisés non nécessaires à l'exploitation :

Dans le cas de cession de cet actif, la plus ou moins –value sera réalisée et une fiscalité latente est à retenir, c'est une créance fiscale latente dans le cas d'une moins –value et une dette fiscale latente dans le cas d'une plus –value.

2.3.2.3 Actifs circulants :

Actifs circulants comprennent les stocks et les créances donc une plus ou moins –value sera réalisée sur ces éléments puisqu'ils sont appelés à être cédés ou encaissés.

2.3.3 Fiscalité sur actifs fictifs :

Les frais d'établissements et les frais de recherche et développement sont amortis et cet amortissement est une charge fiscalement déductible. Quant au fonds commercial, si sa valeur est nulle une économie d'impôt est réalisée, car la provision pour dépréciation est fiscalement déductible mais si le fonds commercial n'a pas été retenu dans l'actif net réévalué (ANR), aucune fiscalité n'est à retenir.

2.3.4 Fiscalité sur charges à répartir :

Il y a quatre types de charges à répartir : les frais d'acquisition des immobilisations, les frais d'émissions des emprunts, les charges différées, les charges à étaler.

Dans les quatre cas, il s'agit d'actifs fictifs qui n'ont aucune valeur, par contre, leur suppression de l'actif aura des conséquences selon les cas de convergence ou de divergence entre le traitement comptable et fiscal. Pour les frais d'acquisition des immobilisations et frais d'émission des emprunts. Leur traitement comptable et fiscal est identique, les sommes figurant encore au bilan seront amorties et déduites fiscalement donc, elles induisent une

créance fiscale latente. Pour les charges différées et charges à étaler, l'amortissement n'est pas déductible fiscalement donc il n'y a pas de fiscalité latente.

3. Méthode basée sur la notion du Goodwill :

La principale limite de la méthode de l'actif net réévalué (ANR) est qu'elle n'intègre pas les éléments immatériels (marques, notoriété et savoir-faire) qui ne figurent pas au bilan mais procurent à l'entreprise un avantage concurrentiel. Pour y remédier, on ajoute à l'actif net réévalué la survalueur du Goodwill⁴⁶, qui représente la valeur de ces éléments immatériels, on obtiendra :

$$V_{cp} = ANR\ total + Goodwill$$

Source : DE LA CHAPELLE. PH, opt citée, p 72

Cette approche a vu le jour officiellement dans les années 1920 aux Etats-Unis. Le Goodwill (ou Badwill si la survalueur est négative) trouve son origine dans le gain annuel actualisé procuré par les éléments immatériels. L'estimation du taux d'actualisation et de rémunération relève souvent de l'arbitrage.

Le calcul de la rente annuelle est égal à la différence entre le résultat prévisionnel (RPA) estimé sur la base du business plan de la société et un résultat théorique ou encore normatif fonction des actifs tangibles nécessaire à l'exploitation dont dispose la société. Les rentes sont actualisées sur une période généralement de 5 ans.

$$Rente = RPA - (R_{anex} \times ANEX)$$

RPA : Résultat prévisionnel

R_{anex} : Taux de rémunération de l'ANEX

ANEX: Actif nécessaire à l'exploitation

Le produit $(R_{anex} \times ANEX)$ nous donne le résultat théorique., il correspond au bénéfice de l'entreprise si cette dernière ne disposait pas de ces actifs immatériels. Les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE) est une approche de l'actif nécessaire à l'exploitation (ANEX) utilisée afin d'estimer le goodwill. Pour l'estimer, il faut valoriser les actifs tangibles nécessaires à l'exploitation puis définir un taux de rémunération normatif.

⁴⁶ Le goodwill est la passerelle qui relie l'approche patrimoniale et l'approche prospective.

3.1 Calcul de l'actif nécessaire à l'exploitation et de son résultat prévisionnel associé :

Avant d'entamer le calcul, il faut avoir à l'esprit que les CPNE est une méthode d'estimation du Goodwill et non pas une méthode d'évaluation de l'entreprise.

3.1.1 Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE)

Les éléments constitutifs du CPNE ne doivent comporter que des actifs rattachables à l'exploitation y compris ceux qui ne figurent pas au bilan (crédit bail). Ils doivent faire l'objet d'une réévaluation et ne pas être retenus pour leur valeur comptable mais pour leur valeur de marché. Ces éléments sont :

- les immobilisations d'exploitation ;
- le BFR estimé en nombre de jours de chiffre d'affaires ;
- la trésorerie nécessaire à l'exploitation.

Il est important de noter que les dettes financières ne sont pas déduites. Quant au résultat associé, il doit être cohérent avec les éléments constitutifs du CPNE, de ce fait, il ne doit comporter aucun produit ou charge hors exploitation.

Il est calculé à partir du résultat d'exploitation auquel vont être ajoutés les produits financiers rattachés à l'exploitation tels que les gains de change et les produits de cessions de valeurs mobilières de placement (VMP).

Les charges, ne sont déduites que celles rattachées à l'exploitation, sont exclus les intérêts sur emprunts, par contre le BFRE peut induire un recours à des découverts, les agios y afférents sont déduits du résultat prévisionnel, puis l'on supprime les produits et charges qui sont générés par des actifs ou passifs exclus des CPNE, tel est le cas d'un appartement de fonction car cet actif n'est pas nécessaire à l'exploitation de la société.

Les loyers de crédit bail sont réintégrés en déduisant une dotation théorique aux amortissements comme si le bien est la propriété de l'entreprise.

Si le résultat prévisionnel tient compte de l'impact de grosses réparations, il faudra en tenir compte au niveau des CPNE et de son résultat associé.

Enfin, on déduit la participation des salariés, qui est liée à l'activité mais qui ne figure pas dans les charges d'exploitation.

Tous ces retraitements conduisent au résultat brut associé duquel est soustrait un impôt théorique pour obtenir un résultat net associé.

3.1.2 Estimation des CPNE :

Tableau 11 : Estimation des CPNE et de leur résultat associé

ANEX	RPA
Actifs immobilisés nécessaires à l'exploitation	Résultat d'exploitation + Charges d'exploitation non liées à l'activité - Produits d'exploitation non liés à l'activité - Participation des salariés + Produits financiers (hors produit de VMP) - Charges financières (hors intérêts)
+ BFR	- Intérêts sur découverts
+ Trésorerie d'exploitation	+ Produits des cessions de VMP
+ Crédit-bail	+ Loyer crédit-bail - Amortissement théorique de crédit-bail
+ Grosses réparations	- Amortissement grosses réparations
	= Résultat brut associé
	- Impôt théorique sur les sociétés
= CPNE	= Résultat associé aux CPNE

Source : THAUVRON. A, opt citée, p 173

3.2 Taux de rémunération et d'actualisation:

Pour le calcul du Goodwill, deux taux sont à estimer : le taux de rémunération de l'actif nécessaire à l'exploitation R_{anex} et le taux d'actualisation des rentes du Goodwill R_{gw} . R_{anex} :Correspond à la rentabilité espérée des actifs tangibles de la société, donc faut-il retenir le coût des fonds propres R_e comme taux de rémunération ou le coût de capital ?

Dans le cadre des CPNE les dettes financières ne sont pas déduites, c'est donc le coût de capital qu'il faut utiliser. Quant au taux d'actualisation R_{GW} , il est nécessairement supérieur aux taux de rémunération R_{ANEX} , ces taux sont fonction de l'aléa associé aux flux.

Le niveau d'incertitude relatif aux flux des actifs intangibles est plus élevé que le niveau d'incertitude relatif aux flux des actifs tangibles. Il est donc logique de majorer le taux de rémunération pour estimer le taux d'actualisation

3.3 Calcul du Goodwill :

Le Goodwill correspond à la valeur actualisée des surprofits futurs, il est égal à :

$$GW = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{Rente_t}{(1 + R_{GW})^t}$$

Avec :

$$Rente_t = RPA_t - (ANEX_t \times R_{ANEX})$$

Source : THAUVRON. A, opt citée, p 174

La notion d'infini pose un problème opérationnel, pour y remédier, les modèles suivants (méthode des anglo-saxons et la méthode de la rente abrégée) sont fondés sur la même logique mais avec des hypothèses différentes.

3.3.1 Méthode de la rente directe (Méthode des Anglo-Saxons) :

Cette méthode suppose que la rente est constante à l'infini, dans ce cas le Goodwill égale à :

$$GW = \frac{Rente}{R_{GW}}$$

Soit :

$$V_{ep} = ANR + \frac{(RPA_t - ANEX_t \times R_{ANEX})}{R_{GW}}$$

Tels que :

GW : Goodwill

R_{GW} : Taux de rémunération des rentes du goodwill

ANR : Actif net réévalué

RPA_t : Résultat prévisionnel associé

$ANEX_t$: Actif nécessaire à l'exploitation

R_{anex} : Taux de rémunération de l'ANEX

Source : THAUVRON.A, opt citée, p 174

3.3.2 Méthode de la rente abrégée :

Selon la théorie économique, la rente ne peut être constante à l'infini. L'existence d'un surprofit conduit les entreprises à se lancer sur le marché, la concurrence augmente et la rente diminue. Il est donc plus logique de considérer que cette rente a une durée limitée dans le temps, généralement 5 ans. Dans ce cas le Goodwill est égal à :

$$GW = \sum_{t=1}^n \frac{Rente_t}{(1 + R_{gw})^t}$$

Soit :

$$V_{cp} = ANR + \sum_{t=1}^n \frac{(RPA_t - ANEX_t \times R_{anex})}{(1 + R_{gw})^t}$$

Source : Idem, p 175

Section 2 : Les approches dynamiques :

L'approche patrimoniale présente l'inconvénient d'être statique et ambiguë, s'agit-il d'une valeur de remplacement ou de liquidation, faut-il prendre compte de l'impact fiscal découlant des plus values ? Pour remédier à ces insuffisances, la méthode de la rente de Goodwill est utilisée pour prendre en considération les éléments incorporels mais, elle néglige la rentabilité des actifs

A présent nous allons nous poser plus la seule question d'une valeur de revente des actifs mais plutôt on s'interroge sur leur rentabilité puisque selon la théorie financière, la rentabilité d'un investissement conditionne sa valeur présente. La théorie financière a retenu trois types de flux :

Rentabilité d'un investissement en actions : les dividendes, les flux de trésorerie, et supplément éventuel de rentabilité (c'est-à-dire la création de valeur), plusieurs modèles de valorisation ont été développés à partir de cette approche.

Les difficultés rencontrées pour les estimations des bénéfices futurs, des cash flows futurs et du taux d'actualisation ne doivent pas conduire les évaluateurs à renoncer à ces méthodes.

L'objectif de l'entreprise dans une économie de marché est de réaliser des bénéfices et de générer des cash flows. Pour cela, la méthode, qui consiste à déterminer la valeur de l'entreprise à partir des flux de bénéfices et des cash flows futurs, semble la plus logique. L'acquéreur s'intéresse aux bénéfices futurs de l'entreprise et la valeur qu'il acceptera de payer dépend de ses capacités à améliorer les performances de cette entreprise dans l'hypothèse la plus défavorable (l'entreprise est dans l'incapacité de dégager des bénéfices).

1. Les méthodes d'actualisation des dividendes (Dividend Discount Models : DDM):

La mise en œuvre de cette approche nécessite de prévoir les bénéfices, qui seront réalisés ainsi que le taux de distribution.

Dividende provisionnel

$$= \text{Bénéfice provisionnel} \times \text{Taux de distribution provisionnel}$$

Pour déterminer le taux de distribution provisionnel on se reporte à la politique passée de l'entreprise sur la base d'une moyenne des 3 à 5 dernières années

1.1 Le modèle général d'Irving Fisher⁴⁷:

Selon Fisher la valeur de l'action se définit comme étant la somme actualisée des dividendes que l'actionnaire escompte recevoir, plus le profit de revente actualisée,

⁴⁷ Irving Fisher né à Saugerties (New York) le 27 février 1867 et mort à New York le 29 avril 1947, est un économiste américain connu pour ses travaux sur le taux d'intérêt, on lui doit aussi l'équation à partir de laquelle il établit une causalité entre les variations de la quantité de monnaie en circulation et la variation du niveau général des prix

$$MV = PT$$

M : stock de monnaie en circulation ;

P : niveau des prix ;

V : vitesse de la circulation de la monnaie ;

T : volume des transactions.

l'actualisation se fait aux coûts des fonds propres de la société, il a également supposé que les dividendes à recevoir sont constants.

La formule d'évaluation s'établit comme suit :

$$V_{action} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + R_c)^t} + \frac{P_n}{(1 + R_c)^n}$$

Or, le prix de l'action est lui-même fonction des dividendes qui seront versés, ainsi, la valeur de l'action est égale à la valeur actualisée des dividendes à l'infini. Mais la mise en pratique de ce modèle est impossible.

$$V_{action} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + R_c)^t}$$

Source : DE LA CHAPELLE.PH, opt citée, p78

V_{action} : Valeur de l'action ;

D_t : Dividende global (avoir fiscal compris) de la période t ;

R_c : Taux d'actualisation correspondant aux coûts des fonds propres ;

n : Nombre de période ;

P_n : Valeur de revente de l'action.

1.2 Le modèle de taux de croissance unique de Gordon Shapiro 1956:

L'hypothèse de dividendes constants a vite été dépassée (trop simplificatrice pour décrire le futur). Aussi pour pallier les difficultés de la mise en œuvre du modèle général, Gordon et Shapiro ont ajouté une hypothèse fondamentale, en effet, à partir de la formule générale d'Irving Fisher, le modèle de Gordon et Shapiro suppose que le dividende à recevoir est animé d'un taux de croissance (g) constant jusqu'à l'infini.

Les hypothèses implicites sont que le taux de rentabilité des investissements est constant, la croissance trouve son origine dans le réinvestissement des bénéfices non distribués.

Sous ces hypothèses et à partir du modèle général, la valeur de l'action peut s'écrire ainsi.

$$V_{action} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + R_c)^t}$$

Soit :

$$V_{action} = \frac{D_1}{(1 + R_c)} + \frac{D_1(1 + g)}{(1 + R_c)^2} + \frac{D_1(1 + g)^2}{(1 + R_c)^3} \dots$$

$$V_{action} = D_1 \left[\frac{1}{(1 + R_c)} + \frac{(1 + g)}{(1 + R_c)^2} + \frac{(1 + g)^2}{(1 + R_c)^3} \dots \right]$$

Source: PARIENTE.S : « Analyse financière et évaluation d'entreprise », collection synthex, 2006, p182

D_1 : Dividende de la première année;

R_c : Taux d'actualisation;

g : Taux de croissance des dividendes.

Il s'agit d'une progression géométrique dont le 1^{er} terme est : $a = \frac{1}{1 + R_c}$ La raison est : $q = \frac{1 + g}{1 + R_c}$ La somme est donnée par la formule suivante: $s = a \frac{q^n - 1}{q - 1}$, Si $q < 1$ et $n \rightarrow \infty$:

$$s = \frac{a}{1 - q}$$

On remplace a et q par leurs valeurs :

$$s = \frac{\frac{1}{1 + R_c}}{1 - \frac{1 + g}{1 + R_c}} = \frac{\frac{1}{1 + R_c}}{\frac{1 + R_c - 1 + R_c}{1 + R_c}} = \frac{1}{1 + R_c} \times \frac{1 + R_c}{R_c - g} = \frac{1}{R_c - g}$$

$$V_{action} = \frac{D_1}{R_c - g}$$

Source : Idem

Le risque d'erreur de cette méthode est l'estimation du taux de croissance, généralement, on retient un taux de croissance proche de celui du PIB⁴⁸, soit environ 5%. Ce modèle convient aux entreprises arrivées à maturité car la croissance est relativement modérée.

⁴⁸ Produit Intérieur Brut

Remarque :

Ce modèle est valable si $g < R_c$, car dans le cas contraire, ($R_c < g$) la valeur de l'action est négative, la valeur de l'actif est infinie si ($R_c = g$), ce qui est naturellement irréaliste.

1.3 Le modèle à deux périodes :

La limite du modèle de Gordon Shapiro à taux de croissance unique, est le taux de croissance faible (taux proche de PIB) qui conduit à sous évaluer les sociétés à forte croissance. Pour palier cette limite l'avenir de l'entreprise est scindé en deux périodes : La première période, au cours de laquelle la croissance est soutenue, la deuxième période, la croissance devient stable (phase de maturité). On suppose que la première période est représentée par N années, puis la seconde jusqu'à l'infini au taux de croissance g, on obtient :

$$V_{action} = \sum_{t=1}^n \frac{D_t}{(1 + R_{c1})^t} + \frac{D_{n+1}}{(R_{c2} - g)} \times \frac{1}{(1 + R_{c1})^n}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p 123

On retient deux coûts des fonds propres

R_{c1} : Le coût des fonds propres relatif à la période de forte croissance (1^{ère} période) ce coût est plus élevé que R_{c2}

R_{c2} : Le coût des fonds propres relatif à la période de maturité (la 2^{ème} période) durant laquelle le risque encouru par les actionnaires est réduit. Dans ce cas les actionnaires réduisent leurs exigences de rentabilité ainsi on obtient ($R_{c2} < R_{c1}$).

Ce modèle convient aux sociétés disposant de technologie protégée, ou d'un avantage concurrentiel préservé par les barrières à l'entrée.

Illustration 3 : Modèle à deux périodes :

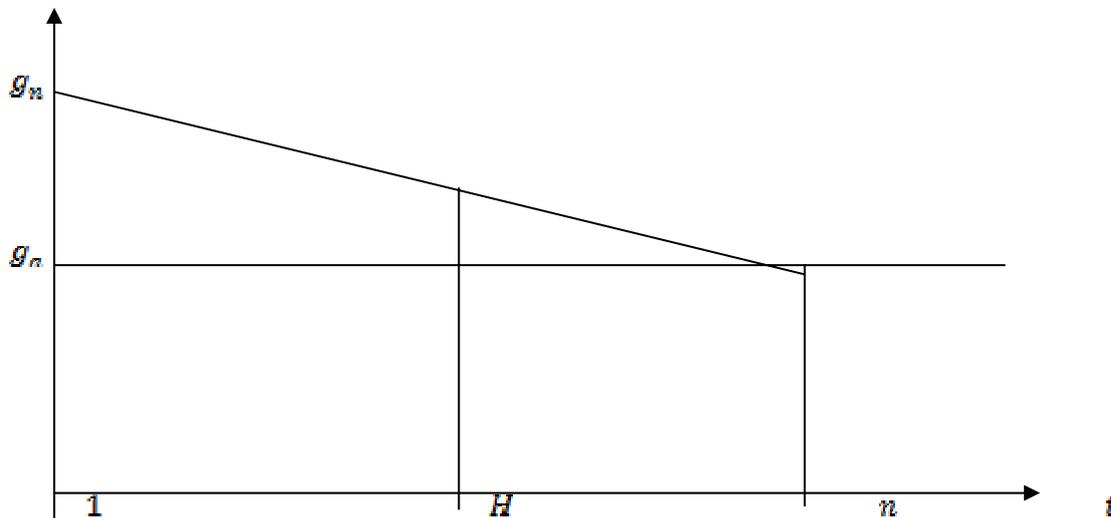
La société ABC est en période de forte croissance et il est probable que cette dernière pourra se maintenir pendant encore 4 ans. Les dividendes anticipés pour les années 2010 à 2013 sont respectivement de 9, 11, 12 et 13 euros. A l'issue de cette période, la croissance sera de 2 %. Le coût des fonds propres de la société est actuellement de 10 % et chutera de 2 points en phase de maturité.

$$V_{action} = \frac{9}{(1,1)^1} + \frac{11}{(1,1)^2} + \frac{12}{(1,1)^3} + \frac{13}{(1,1)^4} + \frac{13 \times 1,02}{0,08 - 0,02} \times 1,1^{-4} = 185,47$$

1.4 Le modèle H à deux périodes :

Ce modèle est élaboré par Fuller et Hsia (1984) est une amélioration du modèle précédent (à deux périodes), il considère que le taux de croissance sur la première période va connaître une baisse linéaire selon le graphique suivant

Figure 5 : Evolution du taux de croissance dans le modèle H.



Source : THAUVRON. A, opt citée, p 125

Le point de départ du calcul est le dividende qui vient d'être versé (D_0), contrairement aux autres modèles d'actualisation des dividendes, où le point de départ est le dividende anticipé (D_1) ce modèle suppose que les bénéfices ainsi que les coûts des fonds propres sont constants dans le temps, ce que donne la formule suivante :

$$V_{action} = \frac{D_0}{R_c - g_n} [(1 + g_n) + H(g_n - g_n)]$$

Source : Idem

R_c : Le coût des fonds propres

H: Coefficient linéaire = $\frac{\text{Durée de période initiale}}{2}$

g_u : Taux de croissance anticipé du dividende à venir

g_n : Taux de croissance sur la période stable

Illustration 4 : Application du modèle H à deux périodes⁴⁹ :

Soit une société qui vient de verser un dividende de 10 euros. Le taux de croissance anticipé de ce dividende pour le prochain exercice est 8 %. D'ici 3 ans, la croissance de ce dernier va se stabiliser au taux de 4 %. Sur la période intermédiaire, cette croissance va se réduire de façon linéaire. Le coût des fonds propres de la société est de 10 %.

- Calcul de la valeur du titre à partir du modèle H :

$$V = \frac{10}{0,1 - 0,04} \times [1,04 + 1,5(0,08 - 0,04)] = 183,33$$

- Calcul de la valeur du titre à partir du modèle du dividende actualisé :

	D ₀	D ₁	D ₂	D ₃	D ₄
g		8%	6%	4%	4%
Dividende	10	10.8	11.45	11.91	12.38

$$V = \frac{10,8}{1,1} + \frac{11,45}{1,1^{-2}} + \frac{11,91}{1,1^{-3}} + \frac{12,38}{0,1 - 0,04} \times 1,1^{-3}$$

$$V = 22,2244 + 155,0482 = 183,27$$

Les deux modalités de calcul conduisent bien au même résultat (aux arrondis près). Il faut remarquer que, dans le modèle H, le dividende utilisé est celui qui vient d'être versé mais avec le calcul actuariel classique, le dividende retenu est le dividende anticipé. Ce dividende anticipé n'est cependant autre que le dividende versé majoré du taux de croissance anticipé (8%). Quant à la durée H, elle s'estime à partir de la date à laquelle est évalué le titre.

⁴⁹ THAUVRON. A, opt citée, p126

Ce modèle est plus proche de la réalité du fait de la baisse linéaire et non brutale du taux de croissance. La limite de ce modèle est de considérer que le taux de distribution des bénéfices est constant dans le temps, ce qui n'est pas vrai en réalité. En période de baisse de croissance, l'entreprise réalise moins d'investissement, les besoins en autofinancement baissent ainsi le taux de distribution de bénéfice augmente.

1.5 Le modèle à trois périodes (Modèle de Molodovski) :

Pour résoudre ce dernier problème (considéré le taux de distribution des bénéfices constant), un modèle à trois périodes à été construit selon lequel la société va connaître trois phases :

La première est celle de forte croissance qui implique des bénéfices importants et des investissements lourds. Le dividende est donc limité.

La deuxième est une période de transition où la croissance est modérée, décroissance linéaire, les investissements plus faibles ainsi le dividende est plus élevé.

La troisième et dernière phase est celle de maturité ($g = 0$) les bénéfices et dividendes deviennent stables. Le modèle de Molodovski peut se présenter par l'équation suivante :

$$V_{action} = \sum_{t=0}^n \frac{BPA_0 * (1 + g_1)^t}{(1 + R_c)^t} + \sum_{t=n+2}^m \frac{D_t}{(1 + R_c)^t} + \frac{BPA_m * d_3}{(R_c * g_3) * (1 + R_c)^m}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p128

Avec :

d_1 : Taux de distribution du résultat sur la première période

d_3 : Taux de distribution du résultat sur la troisième période

2. Les méthodes d'actualisation des bénéfices :

Cette méthode propose d'exprimer la valeur de l'action en fonction des bénéfices par action (BPA) plutôt que des dividendes. Il est souhaitable de raisonner sur les résultats bénéficiaires des cinq dernières années, s'ils sont nuls ou déficitaires, le calcul peut se faire sur les résultats prévisionnels.

2.1 Valeur de rentabilité :

La valeur de rentabilité est définie comme étant la somme des valeurs actualisées des bénéfices futurs. Le bénéfice par action est supposé constant actualisé au coût des fonds

propres. La formulation qui en résulte est la suivante :

$$V_{action} = \sum_{t=1}^n \frac{BPA}{(1 + R_c)^t}$$

Source : Kourta Souhila : « évaluation des entreprises », I.F.I.D, 2003-2004, p35

Avec :

BPA : Bénéfice par action

R_c : Taux d'actualisation = coût des fonds propres

La limite de cette méthode est: aucune entreprise ne peut avoir un bénéfice constant sur un horizon infini.

2.2 Modèle de Modigliani⁵⁰ et Miller⁵¹ (1961) :

Ce modèle propose de définir l'action comme étant la somme actualisée des bénéfices futurs nets des fractions investies. La formule d'évaluation s'écrit ainsi :

$$V_{action} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{BPA_t(1 - bt)}{(1 + R)^t} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{BPA_t - I_t}{(1 + R)^t}$$

Source : Idem

Avec :

BPA_t : Bénéfice par action de la période t ;

bt : Taux de rétention ;

I_t : Investissement de la période t **I_t = BPA_t × bt** ;

R : Taux d'actualisation

⁵⁰ Franco MODIGLIANI né à Rome (Italie) le 18 juin 1918 et mort le 25 septembre 2003, est un économiste italo-américain, diplômé en économie à l'université de Sacré Cœur, il émigre aux états unis où il a obtenu son doctorat à la new school for social research (New York), en 1944, il reçut le prix Nobel d'économie en 1985.

⁵¹ Merton MILLER né a Boston (Massachusetts) le 16 mai 1926 et mort le 03 juin 2000. Il entre en 1940 à l'université de Harvard pour étudier l'économie et en ressort diplômé en 1943, en 1949 il reprend ses études à l'université de Baltimore pour devenir docteur en sciences économiques. Auteur de plusieurs ouvrages. Miller et Modigliani ont jeté les bases de la finance d'entreprise moderne en publiant dans l'american economic revue de juin 1958 un article intitulé « The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theorie of investment ». MODIGLIANI est récipiendaire du prix de la Banque de Suède en sciences économiques en mémoire d'Alfred Nobel.

Sous les hypothèses d'absence d'opportunités de croissance, d'un bénéfice constant égal à BPA_0 et d'un horizon infini, cette formulation peut être simplifiée et la valeur de l'action peut s'écrire :

$$V_{action} = \frac{BPA_0}{R}$$

Source : Idem

Par ailleurs, en cas de croissance, la valeur de l'action peut être déterminée par l'ajout de la valeur actuelle des opportunités lorsque les taux de rendement interne des investissements nouveaux sont supérieurs au taux de rentabilité exigé par le marché. Dans ces conditions, la formule d'évaluation sera la suivante :

$$V_{action} = \frac{BPA_0}{R} + VAOC$$

Source : Idem

Avec :

VAOC : valeur actuelle des opportunités de croissance

L'application de cette formule reste délicate, dans la mesure où elle nécessite des estimations du volume d'investissement des périodes à venir et des taux de rentabilité interne qui s'y attachent. Ainsi, pour simplifier l'utilisation, l'on peut supposer un taux de croissance constant, et la valeur de l'action s'écrit alors :

$$V_{action} = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{BPA_0(1-b)}{R - rb}$$

Source : Idem

Avec :

r : Taux de rentabilité de la part des bénéfices réinvestis

b : Taux de rétention

rb : Taux de croissance des bénéfices

Les méthodes d'évaluation par les bénéfices présentent l'avantage, qui réside dans la recherche des bénéfices futurs et dans la qualité de l'analyse financière et économique qu'elles supposent. Toutefois, la mise en œuvre de ces méthodes soulève certains problèmes. Ces derniers, ont trait essentiellement à l'estimation des bénéfices futurs et au choix du taux d'actualisation.

3. Les méthodes d'actualisation des cash-flows :

3.1 Présentation de la méthode :

Le concept du cash flow est d'origine anglo-saxonne importé en France les années soixante, ce concept est apparu en finance d'entreprise en raison des limites présentées par le concept de résultat. Par définition, « le cash flow est un flux net de trésorerie que l'activité d'une entreprise secrète au cours d'une période »⁵². Ce concept est basé sur les notions de recettes et de dépenses.

En théorie financière, la valeur d'un actif est égale à la somme des flux de trésorerie (cash-flow) futurs qu'il va générer, actualisés à un taux déterminé. La méthode des cash-flows actualisés est fondée sur le calcul des flux d'encaissement et de décaissement liés à l'activité. Il s'agit donc de s'intéresser aux liquidités plutôt qu'aux résultats. Cette méthode est considérée comme la plus pertinente des méthodes d'évaluation, car elle nécessite une étude approfondie de l'entreprise et permet de valoriser chaque activité pour les sociétés ayant plusieurs activités.

La valeur globale d'une entreprise (VGE) est égale à l'actualisation au taux (R) des flux de trésorerie disponibles (FTD) qu'elle va générer de l'année à venir à l'infini. FTD ou free cash-flow proviennent de l'actif économique, ils servent à rémunérer les apporteurs de fonds (actionnaires et créanciers financiers).

$$VGE = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{FTD_t}{(1+R)^t}$$

Source : DE LA CHAPELLE. PH, opt citée, p86

Comme il est impossible de réaliser des prévisions à l'infini, l'avenir de l'entreprise est scindé en deux périodes : la première qui dure n années variant généralement entre cinq et dix années, fait l'objet de prévisions annuelles.

La deuxième période allant de l'année n+1 à l'infini, la valeur des flux est approximée par une valeur terminale VT, qui est égale à la valeur actualisée des flux de trésorerie au-delà de la période de prévisions (la rentabilité des investissements, le taux de croissance et le

⁵² DE COUSERGUE.S : « autofinancement, cash-flow, excédent de trésorerie d'exploitation », CLET édition Banque, 1984, p 123

chiffre d'affaires constants.). L'idéal est que cette dernière coïncide avec la maturité de la société, 10 ans, à ce moment les flux de trésorerie deviennent plus stables et facile à calculer sur un horizon infini.

Quant à la période de prévision, elle aussi, est souvent décomposée en deux sous périodes car il est souvent très difficile de faire des prévisions sur une durée de 10 ans : La première sous période est entre trois à cinq ans, les prévisions doivent être très précises. Sur la seconde sous-période, les prévisions sont simplifiées. On s'intéresse essentiellement aux variables clés de l'entreprise.

3.2 L'estimation de la valeur terminale :

La valeur globale de l'entreprise est égale à la valeur actualisée des FTD pendant la période de prévision plus la valeur actualisée des FTD après la période de prévision. La formule devient alors :

$$VGE = \sum_{t=1}^n \frac{FTD_t}{(1+R)^t} + \frac{VT_r}{(1+R)^r}$$

Source : Idem

Avec :

VGA : Valeur globale de l'entreprise ;

FTD_t : Flux de trésorerie disponibles de la période t ;

VT_r : Valeur terminale de l'entreprise ;

R : Taux d'actualisation.

Mais le fait de raisonner sur un horizon infini ne pose pas de problème, car plus un flux est éloigné dans le temps plus sa valeur actuelle est faible.

À ce niveau, il est indispensable de distinguer entre la valeur globale de l'entreprise (VGE) et la valeur de marché de ses capitaux propres :

Tableau 12 : Bilan en valeur de marché :

Valeur Globale De l'entreprise VGE	Capitaux Propres (V_{CP})
	Dettes Financières (V_{DF})

Source : THAUVRON.A, opt citée, p93

L'évaluateur s'intéresse essentiellement à la valeur de marché de ses capitaux propres, pour estimer ou évaluer l'entreprise dans sa globalité (VGE) puis on déduit la valeur de marché de ses dettes financières.

La deuxième méthode consiste à déterminer directement la valeur de marché des capitaux propres.

Tableau 13 : Synthèse, valeur, flux et taux de rémunération

Valeur	Flux à actualiser	Taux d'actualisation
Valeur globale de l'entreprise (VGE)	Flux revenant aux apporteurs de fonds	Coût du capital (CMPC)
Dettes financières (V_{DF})	Flux revenant aux créanciers financiers	Coût de la dette (R_d)
Capitaux propres (V_{CP})	Flux revenant aux actionnaires	Coût des fonds propres (R_C)

Source : THAUVRON.A, opt citée, p93

CMPC correspond à la rentabilité moyenne pondérée exigée par les actionnaires et les créanciers financiers ainsi la formule précédente devient :

$$V_{cp} = \sum_{t=1}^n \frac{FTD_t}{(1 + CMPC)^t} + \frac{VT_n}{(1 + CMPC)^n} - V_{df}$$

Source : Kourta, opt citée, p36

3.3 Estimation des cash flows :

Les flux de trésorerie disponibles se calculent comme suit :

$$\begin{aligned}
 & \text{Chiffre d'affaires prévisionnel} \\
 & - \text{Charges d'exploitation prévisionnelles} \\
 & = \text{Résultat d'exploitation avant impôt} \\
 & - \text{impôt théorique sur le résultat d'exploitation} \\
 & - \text{Variation du BFR} \\
 & = \text{Résultat d'exploitation après impôt théorique} \\
 & + \text{Dotation nette aux amortissements et provisions} \\
 & = \text{Cash-flow d'exploitation} \\
 & - \text{Dépenses d'investissement} \\
 \hline
 & = \text{Cash-flow disponible (CFD)}
 \end{aligned}$$

Illustration 5⁵³: Equivalence des démarches de variation par les flux de trésorerie

Soit une entreprise créée pour développer un projet, dont la durée de vie est limitée à 5 ans

	1	2	3	4	5
Flux de trésorerie disponibles	100	120	130	150	170
Flux revenant aux créanciers financiers	30	35	40	50	60
Flux revenant aux actionnaires	70	85	90	100	110

Le coût des fonds propres est de 10,25%, le coût après impôt de la dette est de 4% et le coût du capital est de 8%.

La valeur actualisée (au coût du capital) des flux de trésorerie disponibles est de 525 :

$$VGE = \frac{100}{1,08} + \frac{120}{1,08^2} + \frac{130}{1,08^3} + \frac{150}{1,08^4} + \frac{170}{1,08^5} = 525$$

La valeur actualisée (au coût de la dette) des flux de trésorerie disponibles est de 189 :

$$V_{df} = \frac{30}{1,04} + \frac{35}{1,04^2} + \frac{40}{1,04^3} + \frac{50}{1,04^4} + \frac{60}{1,04^5} = 189$$

⁵³ THAUVRON.A, opt citée, p94

La valeur de marché des capitaux propres peut alors se déterminer de deux façons :

- Soit par soustraction à la valeur globale de l'entreprise de la valeur de la dette :

$$525 - 189 = 336$$

- Soit par actualisation (au coût des fonds propres) des flux revenant aux actionnaires :

$$V_{cp} = \frac{70}{1,1025} + \frac{85}{1,1025} + \frac{90}{1,1025} + \frac{100}{1,1025} + \frac{110}{1,1025} = 336$$

Contrairement aux approches patrimoniales, les approches dynamiques sont cohérentes avec la théorie financière. Pour les deux premières méthodes (l'actualisation des dividendes et l'actualisation des bénéfices), l'acquéreur accepte de payer un prix en fonction de la rentabilité future de l'entreprise.

La méthode d'actualisation des cash flows, est mieux adaptée aux entreprises qui ont plusieurs activités, en valorisant chacune d'elle séparément en prenant en compte les perspectives et le niveau de risque de chaque activité. La difficulté majeure de ces méthodes est l'estimation du taux d'actualisation.

Pour contourner ce problème, les financiers et les experts évaluateurs ont mis en place d'autres méthodes en l'occurrence, les approches comparatives.

Section 3 : Les approches comparatives :

Les méthodes comparatives ou des multiples ou également analogiques permettent l'évaluation d'une entreprise en la comparant à d'autres entreprises. Ces méthodes sont très courantes et présentent de nombreux avantages : Elles sont simples, rapides et objectives.

Le développement des bases de données comptables et boursières a contribué à l'essor de cette approche. Elle évite l'utilisation du taux d'actualisation dont l'estimation est délicate. La mise en œuvre de cette méthode nécessite le choix d'un inducteur de valeur et les sociétés de l'échantillon.

Cette approche est largement rencontrée dans le secteur de l'immobilier où le prix au mètre carré sert de référence pour la plus part des transactions. Elle est fréquemment rencontrée dans les cessions de fonds de commerce sur la base d'un multiple de son chiffre d'affaires, ainsi, un café à Paris se vend entre 500 et 650 fois sa recette journalière (Voir annexe 01 barème fiscal).

1. Présentation de la méthode :

La première étape est la constitution d'un échantillon d'entreprises comparables à celle qui doit être évaluée, ensuite, c'est l'estimation d'un multiple pour chacune des sociétés de l'échantillon, ce multiple est un rapport entre la capitalisation boursière ou la valeur globale de l'entreprise est un inducteur de valeur ;

$$\text{Multiple} = \frac{V_{cp} \text{ ou } VGE}{\text{Inducteur de valeur}}$$

V_{cp} : La valeur de marché des capitaux propres ;

VGE : Valeur globale de l'entreprise = la sommes des capitaux propres + dettes financières.

Le multiple moyen est ensuite appliqué à l'inducteur de la société étudiée afin d'en estimer la valeur.

Dans les deux cas le numérateur doit être évalué en valeur de marché et non pas les montants comptables. Les capitaux propres : C'est la capitalisation boursière ou le cours du titre si le calcul se fait par action. Les dettes financières : Leur valeur de marché est assimilée à leur valeur comptable sauf dans le cas d'une dette obligataire (fait l'objet d'une cotation).

La mise en œuvre de cette méthode nécessite une cohérence entre le numérateur et le dénominateur. C'est-à-dire, si l'inducteur de valeur (dénominateur) est un flux qui va rémunérer les apporteurs de fonds (actionnaires et créanciers financiers), le numérateur est la valeur globale de l'entreprise (VGE). Ces inducteurs sont le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation et les flux d'exploitation. Ils sont déterminés avant la prise en compte des charges d'intérêt.

Pour déterminer la valeur de l'action, il faut déduire de la valeur obtenue le montant de la dette par action. Si l'inducteur (dénominateur) est un flux qui ne sert à rémunérer que les actionnaires, le numérateur devra être les capitaux propres (V_{cp}).

Dans ce cas, les principaux inducteurs sont le résultat courant et le résultat net.

Illustration 6 ⁵⁴: Valorisation d'Hermès

Afin de valoriser Hermès en 1997, un échantillon de 5 sociétés du secteur du luxe a été constitué : LVMH, L'Oréal, Clarins, Gucci et Bulgarie. Le multiple correspond au rapport entre la valeur de l'entreprise (VGE) ou de ses capitaux propres (V_{cp}) et un inducteur de valeur. Pour reprendre notre exemple, 7 multiples sont utilisés. Les trois premiers mettent en rapport la valeur de l'entreprise, avec le chiffre d'affaires, l'EBITDA⁵⁵ (earning before interest, taxes, depreciation and amortization) et l'EBIT⁵⁶ (earning before interest and taxes). Les autres utilisent comme numérateur la valeur de marché des capitaux propres, rapportée au résultat net divisé par le PER du marché, aux cash-flows et à l'actif net.

	VGE/ CA	VGE/ EBITDA	VGE/ EBIT	PER Rel.97	Per REL.98	V_{cp} / Cash- flows	V_{cp} / Actif net
Moyenne échantillon	4,22	21,76	25,66	1,55	1,51	23,39	5,99
Données Hermès	114	25	21	280	283	20	77
Cash Hermès/action	481	544	526	434	427	463	459
	27	27	27				
Valeur du titre	508	571	554	434	427	463	459

⁵⁴ THAUVRON.A, opt citée, p 135

⁵⁵ Correspond à excédent brut d'exploitation (EBE) du plan comptable français.

⁵⁶ Correspond au résultat d'exploitation du plan comptable français.

Une fois le multiple moyen est estimé, il suffit de l'appliquer au solde comptable correspondant de la société Hermès pour évaluer cette dernière. Par exemple, le multiple moyen VGE/CA des cinq entreprises du secteur est de 4,22. En multipliant ce multiple par le chiffre d'affaires d'Hermès (114), on obtient la valeur globale d'Hermès (481). Dans le cas d'Hermès, il n'y a pas de dettes financières mais, au contraire, une trésorerie en excès. Aussi, au lieu de déduire la valeur de la dette, il faut ajouter cette trésorerie (27) pour arriver à une valeur du titre **508**.

2. Choix des inducteurs de valeur :

Les éléments qui sont à l'origine de la valeur de l'entreprise sont les bénéfices, les flux de trésorerie, le chiffre d'affaires et ses actifs, ces éléments vont être retenus comme inducteurs de valeur. Leur sélection dépend de la cohérence entre l'objectif de l'évaluation et l'inducteur de valeur retenu, nous pouvons rencontrer à titre d'exemple les cas suivants :

- Premier cas : acquisition de part de marché ; on retiendra le chiffre d'affaires.
- Deuxième cas : s'intéresser à la rentabilité ; le résultat d'exploitation ou le résultat net devront être retenus.

Le multiple doit être également cohérent avec le secteur d'activité de l'entreprise, dans le cas d'une société immobilière l'actif net peut servir de valeur, alors que dans une société de services, ou les actifs corporels sont limités il n'a aucun sens. L'inducteur doit être calculé de façon homogène. Les principes comptables peuvent être différents d'une entreprise à une autre, en particulier, quand l'échantillon est composé de sociétés de différents pays, dans ce cas, il faut retraiter les comptes des sociétés de l'échantillon afin de les rendre homogènes.

Dans la pratique, les principaux multiples utilisés sont :

- Le résultat net qui conduit au PER;
- Le résultat d'exploitation (EBIT);
- Excédent brut d'exploitation (EBITDA);
- Le chiffre d'affaires.

3. Constitution de l'échantillon de l'entreprise:

Les sociétés qui composent l'échantillon doivent être homogènes pour que l'évolution soit pertinente. Considérer que deux entreprises sont comparables lorsqu'elles ont la même activité est une erreur. Prenons l'exemple suivant :

Tableau 14 : Comparabilité des PER

	A	B	C
Cours	100	200	?
BPA	10	10	13
PER	10	20	moyenne 15

Source : THAUVRON.A, opt citée, p137

D'après le tableau ci-dessus, le PER de B (20) est le double de A (10), les sociétés A et B ont la même activité. Peut-on considérer que la société B est plus chère que A ? Peut-on les utiliser pour valoriser la société C ?

Plusieurs raisons peuvent expliquer que ces deux sociétés aient un PER différent. La première est la croissance future des bénéfices anticipés par le marché. Les deux sociétés ont le même bénéfice par action (BPA) mais la croissance anticipée de ce BPA est plus élevée pour B que pour A, alors, le cours de B sera plus élevé, ce qui aura une incidence sur son PER.

La seconde raison réside dans le risque associé au titre , plus un titre est risqué ,plus son cours est faible, retenir les sociétés A et B dans le même échantillon pour valoriser C revient à considérer que C à une croissance anticipée égale à la moyenne de celle de A et B et un niveau de risque égale à cette moyenne.

Dans le cas où la société C a une croissance future plus élevée, l'utilisation de cet échantillon va conduire à la sous valoriser. Cet exemple illustre que deux sociétés peuvent être du même secteur mais n'ayant pas le même multiple. Ceci revient à faire l'hypothèse du même niveau de risque et de croissance. Quand le marché national est trop étroit, l'échantillon est complété par des entreprises de différents pays.

Lorsque la chaîne de télévision française M6 souhaite s'introduire en Bourse en 1994, il n'y avait à l'époque que deux chaînes cotées à la Bourse de Paris TF1 et CANAL+ la comparaison avec CANAL+ n'était pas pertinente car cette dernière est une chaîne à péage quant à M6, ses seules ressources étaient les recettes liées à la publicité.

Pour évaluer M6, un échantillon international fut constitué, TF1 et deux groupes américains : CBS et capital cities ABC.

4. Les différents multiples:

Ces multiples sont les plus utilisés pour valoriser les entreprises, le plus connu est le PER qui est le multiple du résultat net, d'autres sont utilisés notamment le PER relatif, le PEG et L'EBITD. Il faut prendre en considération les hypothèses qui sous tendent ces multiples sinon la valorisation sera erronée.

4.1 Le Price Earning Ratio(PER):

Il permet de valoriser une entreprise en multipliant son bénéfice par un PER
Il se calcule comme suit :

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

Source : PARIENTE. S, opt citée, p95

Il représente le rapport entre le cours d'un titre et son bénéfice par action.
Le cours à retenir est le dernier cours ou le cours moyen du titre sur le dernier mois.
Pour ce qui est du BPA, il faut s'assurer qu'il est calculé de la même façon pour toutes les sociétés l'échantillon (mêmes principes comptables).

En règle générale, il faut retenir le résultat net, qui est soit le résultat de l'exercice en cours soit le résultat prévisionnel plutôt que le résultat de l'exercice clos.

On distingue entre le BPA dilué et non dilué (BPA de base), c'est le nombre actuel de titres qui est retenu. Quant au dilué, on tiendra compte des titres susceptibles d'être émis, obligations convertibles en action (OCA), bons de souscription d'action (BSA), et les stocks options. Le nombre de titres dans le deuxième cas (BPA dilué), est plus important que dans le premier cas. Pour évaluer une société selon le multiple de PER il faut multiplier son BPA par le PER moyen de l'échantillon.

$$V_{action} = BPA_{société} \times PER_{moyen de l'échantillon}$$

Le PER exprimé en fonction du taux de distribution(d) le taux de croissance (g) et un coût des fonds propres R_g , il se calcule de la manière suivante :

Selon le modèle de dividende actualisé :

$$V_{action} = \frac{D_1}{R_c - g}$$

Source : PARIENTE.S, opt citée, p182

Le dividende d'une année est égal au produit du bénéfice de l'année précédente par le taux de distribution. Il est possible d'écrire :

$$V_{action} = \frac{BPA_0 \times d}{R_c - g}$$

$$\frac{V_{action}}{BPA_0} = PER_0 = \frac{d}{R_c - g}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p143

Avec :

BPA_0 : Bénéfice par action de l'année 0 ;

d : Taux de distribution de bénéfice ;

R_c : Le coût des fonds propres ;

g : Taux de croissance.

Le PER est donc une fonction croissante du taux de distribution et du taux de croissance et une fonction décroissante du coût des fonds propres et donc du risque.

4.2 Le Price Earning to Growth (PEG):

La méthode consiste à diviser le PER d'un titre par le niveau anticipé de croissance de ses bénéfices :

$$PEG = \frac{PER}{(1 + g)}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p145

Pour le calcul du PEG, les mêmes paramètres doivent être retenus pour l'ensemble des sociétés qui vont être comparées, ainsi l'horizon du taux de croissance doit être le même pour toutes les sociétés, par exemple un an.

Quant au PER, il faut retenir le PER actuel et non un PER anticipé, en effet le taux de croissance anticipé est intégré dans le calcul du PER.

Une fois le PEG du secteur est estimé, la valeur d'une action se calcule comme suit :

$$V_{action} = PEG_{secteur} \times BPA_{société} \times (1 + g_{société})$$

Cette méthode est utilisée dans les secteurs en forte croissance, pour les secteurs arrivés à maturité, les taux de croissance sont relativement homogènes et la méthode ne présente pas un grand intérêt.

4.3 Le PER relatif :

C'est le rapport entre le PER de la société et le PER du marché.

$$PER_{relatif} = \frac{PER_{société}}{PER_{marché}}$$

Source : DE LA CHAPELLE.PH, opt citée, p113

Pour valoriser une société il faut multiplier le PER relatif par le PER du marché de cotation de la société et par son BPA.

$$Valeur = PER_{relatif} \times PER_{marché} \times BPA_{société}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p146

4.4 Le multiple de L'EBITDA :

Earning Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization correspond à L'EBE (l'excédent brut d'exploitation du plan comptable français). C'est un multiple qui a connu un grand succès au début des années 2000 suite au nombre important de transactions de fusions acquisitions.

Ce multiple est peu sensible aux principes comptables puisqu'il est estimé avant dotation aux amortissements et provisions, de ce fait, il permet la comparaison entre des sociétés très différentes.

L'utilisation très fréquente est due également au fait que de nombreuses sociétés présentent des résultats négatifs, ce qui rendrait impossible l'utilisation du PER.

L'EBITDA est un multiple de la valeur globale de l'entreprise (VGE) et non des capitaux propres, car il permet de rémunérer l'ensemble des apporteurs de fonds (actionnaires et créanciers financiers). Le multiple se calcule de la façon suivante :

$$\text{Multiple} = \frac{\text{Valeur globale de l'entreprise (VGE)}}{\text{EBITDA}}$$

D'où :

$$V_{cp} = \text{Multiple}_{Ebitda} \times \text{EBITDA}_{société} - \text{Dette}_{société}$$

Source : THAUVRON.A, opt citée, p147

4.5 Le multiple de L'EBIT:

Earning Before Interest and Taxes correspond au résultat d'exploitation (REX) du plan comptable français. Ce multiple comme le précédent valorise l'entreprise dans sa globalité contrairement au PER, il permet de rémunérer les apporteurs de fonds puisqu'il est déterminé avant la prise en compte des intérêts des emprunts.

Dans la pratique, c'est le résultat d'exploitation de l'exercice en cours qui est retenu pour le calcul du multiple moyen.

$$\text{Multiple} = \frac{\text{VGE}}{\text{REX}}$$

D'où :

$$V_{cp} = \text{Multiple}_{Ebit} \times (\text{Ebit}_{société} \times \text{impot}) - \text{Dette}_{société}$$

Source : DE LA CHAPELLE.PH, opt citée, p115

Illustration 7⁵⁷ :

Soit deux sociétés (A et B), du même secteur et ayant le même taux de croissance anticipé et dont le tableau ci-dessous résume les principales données.

⁵⁷ THAUVRON.A opt citée, p 147

	A	B
Résultat d'exploitation	100 000	10 000
– charges d'intérêt	-1 000	-4 000
Résultat courant	9 000	6 000
Impôt sur les bénéfices	-3 000	- 2 000
Résultat net (ou BPA)	6 000	4 000
Capitalisation (ou cours)	100 000	?
Endettement	12 500	40 000
Valeur globale de l'entreprise (VGE)	112 500	

Valorisons la société B, à partir de la société A:

- Multiple du résultat d'exploitation :

$$\text{Multiple A} = \frac{VGE}{REFX} = \frac{112\,500}{\left(10\,000 \times \frac{2}{3}\right)} = 16,875$$

Soit une valeur de B de : $16,875 \times 10\,000 \times \frac{2}{3} - 40\,000 = 72\,500$

- Multiple du résultat net (PER):

$$\text{Multiple A} = \frac{V_{CP}}{BPA} = \frac{100\,000}{6\,000} = 16,67$$

Soit une valeur de B de : $16,67 \times 4\,000 = 66\,667$

Cet exemple illustre le fait que le choix d'un multiple n'est pas neutre sur la valorisation obtenue. La différence de valeur s'explique par la valorisation de la dette. Dans le premier cas, la dette est retenue pour sa valeur de marché (40 000). Par contre, la méthode du PER conduit à la valorisation de la dette pour un montant de : $4\,000 \times \frac{2}{3} \times 16,67 = 44\,453$

4.6 Le multiple du chiffre d'affaires :

Le chiffre d'affaires peut s'utiliser en le rapportant au cours boursier, il s'agit du Price-to-Sales Ratio (PSR). Ce multiple est très utilisé, son principal avantage est sa mise en œuvre pour toutes sociétés même celles qui ne réalisent aucun bénéfice, ce qui n'est pas possible avec le multiple du PER.

Les différences de normes comptables, ont peu d'impact sur son estimation, ce rapport entre le cours et le chiffre d'affaires est cependant une erreur car, il conduit à surévaluer les sociétés endettées comme le montre l'exemple ci-dessus.

Illustration 8⁵⁸ : Les multiples du chiffre d'affaires

	A	B	C
Capitalisation	1 000	2 000	?
Dettes	500	1 000	1000
CA	1 000	1 500	1 300
V_{CP}/CA	1	1,33	Moyenne = 1,17
VGE/CA	1,5	2	Moyenne = 1,75

Soient les valorisations suivantes :

Valeur C : $1,17 \times 1\,300 = 1\,521$

Valeur C : $1,75 \times 1\,300 - 1\,000 = 1\,275$

La valorisation des entreprises par les approches comparatives présente plusieurs avantages : Premièrement, elles sont simples, rapides et objectives. Deuxièmement, elles n'utilisent pas le taux d'actualisation où son estimation est délicate. Des expériences ont montré que l'écart de valeur d'une entreprise en fonction du choix du taux d'actualisation (application de deux taux différents) est plus important que celui entraîné par le changement des méthodes.

La condition principale pour appliquer ces méthodes, c'est d'avoir un marché financier développé, ce qui n'est pas le cas de notre pays, c'est la raison pour laquelle le législateur algérien n'a autorisé que les deux première méthodes (les approches patrimoniales et les approches dynamiques)

⁵⁸ THAUVRON. A opt citée, p 149

Conclusion du deuxième chapitre :

La valorisation d'une société est une délicate alchimie dans laquelle intervient des ingrédients fixe, mais aussi des critères variables et donc de la créativité. On ne peut définir qu'une ligne directrice des méthodes de valorisation. A cet effet les trois grands types d'approches décrits précédemment devront être systématiquement utilisés, en parallèle, chaque fois que les informations disponibles le permettront, les professionnels procèdent au cas par cas, en personnalisant les critères et les hypothèses retenus à partir des spécificités de la société à évaluer. La difficulté de ces opérations réside donc moins dans l'application d'une méthode que dans le choix de la méthode elle-même.

La valorisation d'une société prend en compte une pluralité de critères qui vont influencer plus ou moins sensiblement la valorisation finale.

Conclusion de la première partie :

Pour appréhender la valeur de l'entreprise certains professionnels se basent sur l'axe « valeur patrimoniale » où la problématique de la valeur devient une équation dans laquelle il s'agit d'estimer la valeur économique ou vénale de chacun de ses actifs et de ses dettes. Reprochée d'être tournée vers le passé cette notion est combinée avec celle du Goodwill.

D'autres encore s'appuient sur la théorie de l'investissement en estimant la valeur de l'entreprise à travers les flux économiques et financiers futurs que l'entreprise sera susceptible de générer et pour cela, en comprenant et en cernant la nature et la récurrence des flux économiques et financiers passés mais aussi en mesurant le risque représenté par l'investissement dans l'entreprise.

Et enfin, une dernière approche qui s'appuie sur une démarche empirique déterminant la valeur de l'entreprise à partir de critères ou ratios extraits de références de valorisation d'un échantillon d'entreprise comparables.

En Algérie le concept de l'évaluation des entreprises a été surtout mis en évidence les années 90 avec l'émergence de la privatisation des entreprises publiques. Les textes législatifs et réglementaires promulgués durant cette période ont fixé les conditions de mise en œuvre et d'exécution du programme de privatisation des entreprises publiques, lequel implique un certain nombre d'actions, dont l'évaluation du prix de cession constitue l'axe principal de la démarche. Aussi la détermination de la valeur de l'entreprise doit faire l'objet d'études sérieuses pour parvenir au succès de la privatisation. La deuxième partie de notre travail s'articule autour de la privatisation en Algérie et les différentes méthodes d'évaluation retenues par le législateur algérien, dans le cadre de la privatisation.

Partie II: Problématique de l'évaluation des entreprises dans le cadre de la privatisation en Algérie :

Introduction de la deuxième partie :

L'effondrement de l'ex bloc soviétique qui caractérisait la fin de la guerre froide a consacré la doctrine de l'économie libérale. Au cœur de cette doctrine se situe la notion de privatisation reconnue comme étant un phénomène économique qui a tendance à prendre une dimension internationale. Essentiellement un phénomène des pays industrialisés, la privatisation des entreprises gagne du terrain dans les pays en voie de développement suite aux pressions exercées par les pourvoyeurs de fonds. La privatisation fait souvent partie des programmes d'ajustement structurel dans lesquels se sont engagés plusieurs pays dans le cadre des réformes et de la libéralisation de leurs économies.

Il existe plusieurs méthodes de privatisation des entreprises publiques. C'est l'objectif poursuivi par l'Etat qui détermine la ou les méthodes de privatisation à adopter, lesquelles méthodes varient aussi en fonction de la nature et des spécificités propres à chaque entreprise.

L'objectif fondamental de l'évaluation dans une opération de privatisation est celui de déterminer le prix de cession des actifs à céder ou bien de déterminer une fourchette de valeurs devant servir de base au démarrage d'une négociation.

Afin de permettre une meilleure compréhension de l'évaluation, nous allons prendre dans cette partie comme exemple une entreprise privatisée. Il s'agit de voir si les méthodes universelles sont appliquées et si l'évaluateur en Algérie rencontre les mêmes contraintes lors de sa mission.

Pour ce faire nous avons partagé la partie en deux chapitres : le premier tentera d'expliquer la privatisation en Algérie, ses objectifs, ses techniques et ses difficultés, le deuxième s'efforcera de montrer la démarche de l'évaluateur en Algérie les problèmes qu'il rencontre en particulier les difficultés liées à l'évaluation.

Chapitre I : La privatisation en Algérie :

Dans ce chapitre, nous allons tenter de définir la privatisation aux sens large et restreint ainsi que ses objectifs en Algérie (section 1), nous allons citer les différentes techniques (section 2), tout en analysant les difficultés de la privatisation (section 3).

Section 1 : Définitions de la privatisation et ses objectifs en Algérie:

La réussite de tout programme de privatisation exige la définition du concept de privatisation et la détermination d'objectifs clairs pas trop contradictoires. Pour les pays en transition, ces objectifs doivent être en harmonie avec les réformes globales.

1. Définitions de la privatisation :

La privatisation est une notion imprécise dans sa définition, elle peut revêtir plusieurs formes selon les politiques et les objectifs visés. Selon A. Bouachic «la privatisation est synonyme de restructuration (Tunisie), d'autonomie (Algérie), de transfert (Maroc), de désétatisation (Brésil), de réaction face à la croissance de bureaucratie (Etats-Unis), de changement surtout des structures organisationnelles (Pays-Bas), de dénationalisation des entreprises compétitives et bénéficiaires (France) »⁶⁰

Néanmoins, deux approches permettent de cerner ce concept, l'une restrictive (ou microéconomique) et l'autre large (ou macroéconomique).

Selon la première approche, la privatisation est le transfert de la propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé.

Les modalités de ce transfert telles que précisées par S.Merten-Beissel sont :

« ...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 les cessions pures et simples, par les augmentations de capital ou encore par l'ouverture à l'investissement étranger dans le respect de la réglementation qui lui est applicable »⁶¹.

⁶⁰ BOUACHIC.A : « les privatisations au Maroc », Morocco printing and publishing. Co, 1982, p252.

⁶¹ MERTEN BEISSEL.S : « les privatisations aux grand duché de Luxembourg », cité par SADL.N-E, opt citée, p.69.

Cette conception exclut les autres formes de privatisation qui n'affectent pas le transfert de propriété.

Selon M.Rhomari, le sens complet de la privatisation: «regroupe à la fois les opérations de dérégulation et de renforcement de la concurrence, de démantèlement des monopoles publics, le recours au régime de concession et de sous-traitance pour effectuer les missions de service public, ainsi que les concessions d'actifs publics, les allocations distribuées par l'Etat aux consommateurs du service public qui sera fourni par un prestataire privé »⁶²

L'approche macroéconomique à connotation idéologique cerne les conditions (économique, juridique, institutionnelle et financière) du désengagement de l'Etat de la sphère économique, en ce sens, la privatisation est assimilée à la transition de l'économie administrée à l'économie de marché.

Selon un partisan de cette approche, J-M Van Brabant : «la privatisation des économies de l'Europe de l'Est, où les pays communistes à économie centralement planifiée, constitue non seulement la tâche suprême de la transition, mais aussi coïncide avec celle-ci »⁶³.

Enfin le législateur algérien donne la définition suivante à la privatisation : «la privatisation désigne la transaction ou les transactions se traduisant par :

Soit le transfert au profit de personnes physiques ou morales de droit privé, de la propriété de tout ou partie des actifs corporels ou incorporels ou de tout ou partie du capital social d'une entreprise publique,

Soit par le transfert, à des personnes physiques ou morales de droit privé, de la gestion d'entreprises publiques et cela au moyen de formules contractuelles qui devront fixer les modalités et conditions du transfert de la gestion et de son exercice »⁶⁴.

La loi (95-22) a déclenché un débat entre conservateurs qui rejettent la privatisation totale (partisans de la privatisation partielle) et les réformateurs (militants de la privatisation

⁶²RHOMARI.M : « la privatisation des entreprises publiques en Afrique », cité par SADI.N-E, opt citée, p 69.

⁶³ VAN.BRABANT.J-M : « la privatisation en Europe de l'Est », cité par SADI. N-D, opt citée, p70.

⁶⁴ Article 1^{er} de la loi 95-22

totale ou partielle), car le plus important pour eux, c'est le recul de l'Etat de la sphère économique.

Quelle est la différence entre la privatisation partielle et la privatisation totale ?

1.1 La privatisation partielle :

La privatisation partielle ou ce que J.Rivero appelle la privatisation « douce » par opposition à la privatisation « dure », qu'il définit comme suit : «...privatiser ce sera alors n'on pas faire sortir une entreprise du secteur public pour la faire entrer dans le secteur privé, mais faire pénétrer à l'intérieur de l'entreprise publique un certain nombre d'éléments en provenance du secteur privé »⁶⁵.

Cette forme de privatisation induit de la prudence et du gradualisme dans le désengagement de l'Etat dans un contexte politico-social difficile.

La privatisation partielle est aussi toutes autres formes de désengagement sans transfert de propriété telles que: les contrats de management, les concessions de services publics, la déréglementation et la sous-traitance.

C'est le cas de l'Algérie qui a opté pour la privatisation partielle depuis 1994 (date de la première loi sur la privatisation) jusqu'en 2001, car selon la mentalité algérienne, la privatisation est une atteinte aux richesses nationales récupérées par voie de nationalisation considérées comme fierté nationale et souveraineté économique.

En effet, l'Algérie a utilisé, depuis les réformes de 1988, les formes suivantes de la privatisation partielle :

- Les contrats de management dans le secteur hôtelier ;
- La déréglementation dans le secteur bancaire ;
- La concession dans la distribution de gaz.

1.2 La privatisation totale :

C'est le transfert total des droits de propriété de l'Etat au secteur privé par la cession d'actions ou d'actifs. Certains auteurs considèrent cette forme comme l'unique forme de la

⁶⁵ RIVERO.J : « rapport de synthèse de la commission sur les techniques de privatisation », R.I.D.E, n°3,1992, cité par SADI.N-E, opt, citée, p.71.

privatisation effective, d'autres l'assimilent à un bradage du patrimoine de l'Etat et cause de l'instabilité politique et sociale.

La définition donnée par J.Moneger à la privatisation totale est : «...le transfert des titres représentatifs des actifs de l'entreprise publique confère le pouvoir réel dans l'entreprise aux investisseurs privés »⁶⁶.

2. Les objectifs de la privatisation en Algérie :

A.Bouzidi, économiste algérien (Ancien conseiller économique du Président de la République), résume parfaitement le cas de l'Algérie en écrivant : «On constate bien que le gouvernement n'a pas de vision claire sur la privatisation : « tantôt il privatise pour préserver l'emploi, tantôt il le fait pour faire avancer la restructuration des branches ; tantôt c'est la contrainte financière qui prend le dessus»⁶⁷. Les objectifs de la privatisation sont nombreux et souvent incompatibles, néanmoins, deux objectifs principaux sont repris dans tous les programmes de privatisation, la contrainte budgétaire et la recherche de l'efficacité économique. D'autres objectifs secondaires sont également recensés tels que le développement de l'actionnariat populaire, la protection de l'emploi, l'animation du marché financier et l'appel aux capitaux étrangers.

2.1 La réduction du déficit budgétaire :

Cet objectif est visé par les pays développés ainsi que par les pays en développement, les ressources financières limitées et l'aggravation du déficit budgétaire sont à l'origine de plusieurs programmes de privatisation, d'ailleurs, parmi les conditionnalités des programmes d'ajustement structurel des institutions financières internationales on trouve la réduction du déficit budgétaire et la rigueur dans la gestion des finances publiques. P.Mentre relève que «l'aspect budgétaire des privatisations est le plus notoire. Alors que la compétitivité internationale exige des allègements fiscaux en matière d'impôt sur les entreprises, les difficultés de maîtrise de la croissance des dépenses publiques et des dépenses sociales induisent partout une tendance spontanée à l'accroissement des déficits »⁶⁸. La réduction du

⁶⁶ MONEGER.J : « rapport de synthèse de la commission sur les techniques de privatisation », R.I.D.E, n°3,1992, cité par Nacer-Eddine SADI, opt, citée, p.71.

⁶⁷ BOUZIDI.A : « les années 90 de l'économie algérienne, les limites des politiques conjoncturelles », ENAG, 1999, p.45.

⁶⁸ MENTRE.P : « les privatisations, bilan et perspectives », cité par SADI. N-E, opt citée, p.89.

déficit budgétaire et de la dette publique peut se concrétiser par la suppression des subventions accordées aux entreprises publiques et la collecte d'autres ressources financières grâce aux produits de la privatisation.

Dans certains programmes de privatisation, cet aspect budgétaire n'a aucune importance, c'est le cas des pays de l'Est (Pologne, Tchécoslovaquie, Russie) où les actions sont distribuées gratuitement. Le but recherché est le développement de l'actionnariat populaire. L'aspect budgétaire est également vidé de son contenu, si les recettes de la privatisation sont affectées aux dépenses courantes, ce type d'erreurs est commis par de nombreux pays, de ce fait, les conséquences sont la stabilisation momentanée du déficit budgétaire et la dégradation des finances publiques plus tard. Les recettes de la privatisation ont un caractère conjoncturel, leur affectation doit être exceptionnelle (indemnité de licenciement, redressement des entreprises à privatiser...).

La réduction de la dette publique est une action admise, car elle a comme conséquence la réduction des charges financières sur le budget de l'Etat.

En Algérie, l'affectation de ces revenus est prise en charge par le législateur, ainsi, en 1996, la loi de finances a ouvert un compte spécial relatif aux revenus de la privatisation intitulé « ressources provenant des privatisations », les modalités de fonctionnement du compte ont été fixées par décret. L'utilisation des revenus de privatisation en Algérie est orientée vers le remboursement de la dette publique, les indemnités de licenciement, la restructuration financière des entreprises à privatiser afin d'améliorer leurs valeurs au moment de l'évaluation, et enfin le règlement des dettes des entreprises publiques.

Une dérogation à cette procédure concerne les privatisations partielles, les revenus relatifs aux cessions d'actifs, bénéficieraient directement aux entreprises concernées.

2.2 La recherche de l'efficacité économique :

Cet objectif est recherché par de nombreux pays, l'amélioration de l'efficacité économique des entreprises contribue à un meilleur rendement de l'économie dans son ensemble. L'entreprise privée est plus efficace économiquement que l'entreprise publique, néanmoins, certaines conditions doivent être réalisées telles que, et à titre d'exemple, le niveau de concurrence. Ainsi de nombreuses expériences de privatisation dans les pays en voie de développement ont été un échec, les mêmes expériences dans les pays développés ont donné de bons résultats.

En 1988, l'Algérie a engagé des réformes dites « autonomie des entreprises publiques », devant conduire au désengagement de l'Etat des entreprises publiques, la cause principale de l'échec est l'absence de la concurrence et la sanction du marché « la faillite ».

Aussi, on peut conclure que, le transfert de la propriété au secteur privé n'est pas suffisant pour atteindre l'efficacité économique, selon Kay et Thomson, cette efficacité est tributaire de l'interaction entre la propriété privée et la concurrence.

L'efficacité économique est privilégiée par de nombreuses parties en Algérie: les holdings et le Conseil National Economique et Social (CNES).

De nombreux diagnostics ont conclu pour les entreprises publiques : une marketisation insuffisante, une faible pénétration de marchés étrangers, un patrimoine technologique vieilli, voire déséquilibré, car ne renferme pas de technologies-clés ni de technologie émergentes, des produits répondant insuffisamment aux normes de qualité admises au niveau international, une capacité managériale insuffisante en nombre et en sensibilisation aux mécanismes et aux règles d'une économie ouverte.

Les partisans de la recherche de l'efficacité économique, et devant les capacités nationales limitées, prônent le recours au partenariat étranger soit par l'ouverture des capitaux partielle ou totale, pour mettre à niveau les entreprises et accroître leur efficacité. A.Bouzidi affirme que « notre économie a plus besoin de privatisation externe, c'est-à-dire une privatisation, même partielle, au profit de repreneurs étrangers technologiquement performants et installés sur quelques marchés extérieurs, la privatisation interne n'est pas à exclure, bien évidemment, mais elle ne peut pas constituer le noyau central de la démarche »⁶⁹. Nacer-Eddine SADI confirme également que l'apport de l'argent frais au Trésor ne doit pas être un élément déterminant de la privatisation même s'il n'est pas à négliger.

A ce sujet l'Etat doit effectuer un arbitrage dans les objectifs de la privatisation: soit un objectif à court terme, qui est celui de l'amélioration des finances publiques (réduction du déficit budgétaire et de la dette publique) avec un risque de disparition des entreprises

⁶⁹BOUZIDI.A, opt citée, p 45.

publiques ou bien un objectif à moyen et long terme qui consiste à mettre à niveau les entreprises et à rechercher l'efficacité productive de l'économie en général.

2.3 Les objectifs secondaires :

En plus de ces objectifs essentiels cités plus haut, on note divers objectifs secondaires susceptibles d'être un élément de réussite du processus, on peut citer à titre d'exemple le développement de l'actionnariat populaire par la distribution d'actions gratuites ou La cession d'actions sur le marché financier, diminution de la rigidité des syndicats (Grande-Bretagne), la lutte contre la fraude (Italie), l'appel aux capitaux étrangers, la sauvegarde de l'emploi ; Les objectifs secondaires visés en Algérie sont l'actionnariat populaire, l'accession des salariés à la propriété de leur entreprise (droit de préemption), la protection de l'emploi et l'appel aux capitaux étrangers.

2.3.1 Le développement de l'actionnariat populaire :

Cet objectif est rencontré dans les programmes de privatisation des pays en transition principalement pour faire accepter les privatisations et éviter les tensions sociales pour ne pas compromettre le processus et pour ne pas être accusé de bradage du patrimoine national. Le développement d'un capitalisme populaire se fait soit par la participation des salariés au capital de leur entreprise ou la cession totale de leur entreprise à leur profit dans le but de favoriser la propagation d'une nouvelle culture économique et financière dans la population. Cette forme de privatisation a un effet positif sur le déroulement du processus mais peut être incompatible avec l'objectif de l'efficacité économique (manque de connaissance dans la gestion d'entreprise). L'actionnariat populaire, notamment la distribution d'actions gratuites comporte également le risque d'instabilité, les bénéficiaires la considèrent comme un supplément de salaire et non pas une incitation à la participation, le gain immédiat conduit les salariés à vendre leurs actions.

Pour résoudre le problème d'instabilité, les gouvernements ont adopté plusieurs mesures parmi lesquelles la vente de blocs d'actions à un noyau d'actionnaires stables (banque, compagnie d'assurance ou autre société), les incitations fiscales et des rabais sur le prix de l'action. En Grande-Bretagne, la promotion de l'actionnariat populaire a été au cœur du programme de privatisation, elle a permis de doubler le nombre d'actionnaires, l'un des objectifs de la politique de privatisation, par la propagation de la propriété « spreading share owner ship ». La France a également associé l'actionnariat populaire au programme de

privatisation par le recours à l'offre publique de vente (OPV) d'une proportion de capital préalablement définie. Dans les pays de l'Est (Pologne, Tchécoslovaquie, Russie), cette forme de privatisation est concrétisée par la distribution d'actions gratuites. Cette politique visait les objectifs suivants : la justice sociale, l'adhésion de la population aux réformes économiques et l'accélération du processus de transition.

Dans les trois pays du Maghreb (Algérie, Maroc, Tunisie) la distribution d'actions gratuites n'as pas été retenue. L'actionnariat populaire a été consacré par l'ordonnance de 1995, le décret 96-134 et la nouvelle ordonnance de 2001 relatif à la privatisation avec une conception restrictive au sens où il n'a été prévu que peu d'incitation.

2.3.2 L'actionnariat des salariés :

Cet objectif est prévu par tous les programmes de privatisation, l'implication des salariés vise plusieurs objectifs, on peut citer la motivation des salariés voir la stimulation de la productivité, développement d'un capitalisme populaire et l'atténuation des obstacles de la privatisation (syndicats et travailleurs). les incitations diffèrent d'un pays à un autre selon le contexte politique, les buts recherchés et la situation financière du pays.

En Algérie, de nombreuses incitations ont été accordées aux salariés par l'ordonnance 95-22, cette position a été également renforcée par l'ordonnance 97-22. Cet intérêt s'explique particulièrement par la puissance de l'Union Générale des Travailleurs (UGTA) et le contexte politique et sécuritaire difficile de l'époque. Les avantages au profit des salariés sont :

En cas de cession d'actions, 10% du capital au maximum sont octroyés aux travailleurs et un droit de préemption sur 20% des actions mises en vente ; En cas de cession d'actifs, un droit de préemption et un abattement de 15% sur le prix de cession. En plus de ces avantages, les salariés peuvent bénéficier des paiements à tempérament selon la formule suivante : paiement sur 20 ans sans minimum d'avance, semestrialités fixes avec un taux d'intérêt de 6% et un différé de paiement de 5 ans. En contrepartie de ces avantages, les titres sont incessibles pendant 5 ans (recherche de la stabilité de l'actionnariat).

L'actionnariat des salariés, qui se justifie politiquement, moralement et même économiquement, n'est pas exempte de problèmes, on peut citer la capacité financière limitée des salariés dans les pays où le système bancaire n'est pas performant comme c'est le cas en

Algérie, l'instabilité de l'actionnariat, une perte de recettes pour le Trésor et enfin, l'opposition des investisseurs externes.

2.3.3 La protection de l'emploi :

La perte d'emploi constitue un obstacle majeur à la réussite de la privatisation particulièrement dans les pays en développement caractérisés par l'absence de mécanismes destinés à amortir les chocs sociaux. Le maintien de l'emploi est visé dans toutes les politiques de privatisation de ces pays, avec un contexte politique difficile où le chômage est important et la majorité de la population est touchée par la pauvreté. Les dispositions protégeant l'emploi peuvent aller de formules négociées jusqu'à l'engagement contraignant. C'est le cas en Allemagne, qui exige de l'investisseur de garantir un niveau d'emploi déterminé sur une période prédéterminée. En Malaisie, la réglementation interdit à l'investisseur de modifier les contrats de travail ou de licencier les travailleurs pendant une période de 5 ans. Le Pakistan ramène la durée à une année.

En Algérie, le législateur a souvent protégé l'emploi. Si les réductions d'effectifs sont inévitables, elles sont dues à la politique de plein emploi des années 1970 et à la main d'œuvre non qualifiée, 400.000 travailleurs ont été licenciés dans le cadre des restructurations industrielles des années 1990. Un ensemble de mesure a été prévu pour préserver l'emploi à titre d'exemple, négocier les réductions d'effectifs, obtenir l'engagement des investisseurs de préserver l'emploi, si possible, la reconversion des licenciés et l'insertion des travailleurs. La loi 2001 accorde des avantages spécifiques négociés au cas par cas, selon l'appréciation du Conseil des Participations de l'Etat (CPE) et ce, en fonction des engagements sociaux des investisseurs. L'ordonnance de 1995 a prévu explicitement l'abattement de 25% sur le prix de cession, un versement de 20% de prix de cession et les 80% s'étalent sur 15 ans au taux de 6% avec un différé de paiement de 2 ans.

2.3.4 L'appel aux investisseurs étrangers :

L'appel aux investisseurs étrangers dans les programmes de privatisation est un sujet sensible notamment dans les pays à ex-orientation socialiste où l'investissement étranger était formellement rejeté par la constitution. Ces mêmes pays offrent aujourd'hui des avantages et des incitations aux capitaux étrangers.

En Algérie, et à l'instar des pays en développement, les investissements étrangers apportent des avantages pour l'économie nationale et les finances publiques dans le cadre de la transition à l'économie de marché, à titre d'exemple, pallier à l'insuffisance des capacités nationales financières et managériales, spécialement pour la privatisation de grandes entreprises, un apport de recettes en devises, apport de technologie et de savoir-faire nécessaires pour la mise à niveau des entreprises et l'ouverture internationale pour les pays en développement sur les marchés étrangers. Malgré tous ces avantages, de nombreux pays rejettent encore la privatisation étrangère dans les programmes de privatisation, l'explication de cette situation paradoxale réside dans la crainte de perdre leur souveraineté par un afflux important de capitaux étrangers et l'arrivée des firmes multinationales. Afin d'éviter ce paradoxe, de nombreuses stratégies de privatisation prévoient un dosage équilibré entre le capital domestique et le capital étranger.

Cette restriction concerne les pays en développement ainsi que les pays développés, à titre d'exemple, la France dans la loi de 1986 a limité la participation étrangère à 20% du capital des entreprises publiques privatisées.

En Algérie, la loi sur la privatisation ne prévoit aucune discrimination aux capitaux étrangers, ils sont traités au même titre que les nationaux, bien au contraire, le code des investissements de 1993 et la loi sur la monnaie et le crédit de 1990 leur offrent de nombreux avantages tels que l'exonération fiscale : (TVA⁷⁰, IBS⁷¹) et des droits de douanes, le libre transfert des capitaux et leurs dividendes, la protection contre l'expropriation et enfin, faire appel à l'arbitrage international en cas de litiges. A.Bouzidi⁷² soutient la participation étrangère vu les contraintes structurelles de l'économie Algérienne, il souligne que « ...la privatisation doit nous apporter les capacités technologiques que nous n'avons pas, les capacités managériales que nous n'avons pas et les marchés extérieurs sur lesquels nous devons commencer à avoir une place... les objectifs que j'ai cités ont à nos yeux beaucoup d'importance et doivent guider le processus de privatisation».

La loi 2001 sur la privatisation offre une sécurité maximale pour l'investisseur étranger, l'article 33 stipule que les opérations de privatisation « bénéficient de plein droit des garanties

⁷⁰ Taxe sur la Valeur Ajoutée.

⁷¹ Impôt sur les Bénéfice des Sociétés.

⁷² BOUZIDI.A, opt citée, p 45.

prévues par la législation en vigueur et notamment le droit au transfert des revenus proportionnellement aux apports effectifs en devises ».

Section 2: Les techniques de la privatisation ou méthodes de transfert

Les techniques de privatisation sont nombreuses et variées. Dans les pays en développement où les marchés financiers ne sont pas actifs, les techniques les plus répandues sont celles de cession directe aux tiers et aux salariés. Les critères et choix de modalités de transfert sont nombreux, les plus courants sont les objectifs poursuivis par les gouvernements qui privatisent, la définition donnée au concept de privatisation, la forme juridique de l'entreprise, les performances de l'entreprise et son secteur d'activité, le degré de développement du marché financier, les difficultés d'évaluation des actifs de l'entreprise et enfin les facteurs socioculturels et la situation politico-économique et financière du pays.

Les méthodes de transfert sont classées en deux grandes familles, celles faisant appel au marché financier et celles ne faisant pas appel au marché financier.

Le législateur algérien a retenu la même classification, la même logique a été suivie dans ce développement en ajoutant un autre critère de classement : le transfert de propriété, donc les méthodes de transfert sont :

- Les techniques faisant appel au marché avec transfert de propriété.
- Les techniques ne faisant pas appel au marché avec transfert de propriété.
- Les techniques ne faisant pas appel au marché et sans transfert de propriété.

1. Les techniques faisant appel au marché avec transfert de propriété :

Les techniques de privatisation avec transfert de propriété offrent aux titulaires privés le droit d'usage des actifs (usus)⁷³, le droit au revenu des actifs (fructus)⁷⁴. Le droit d'aliéner et de transformer les actifs c'est (abusus)⁷⁵. Ces techniques sont des procédures classiques de vente d'actions en Bourse, elles sont prévues dans la législation de tous les pays mais en pratique, elles sont réservées aux pays possédant un marché financier développé. La France et la Grande Bretagne sont les pays qui ont largement utilisé ces procédures, elles permettent

⁷³ D'après le droit romain, l'usus est le pouvoir d'usage du propriétaire sur son objet.

⁷⁴ C'est le pouvoir du propriétaire sur le revenu de cet objet.

⁷⁵ C'est le pouvoir de disposer du bien (vente)

d'utiliser deux techniques d'offres publiques de vente les plus répandues dans le monde ; qui sont l'offre publique de vente (OPV) à prix fixe et l'offre publique de vente par adjudication à prix plancher. L'OPV est utilisée dans les pays à contexte politique difficile, elle sert à démocratiser l'actionnariat et à favoriser l'émergence des marchés financiers dans les pays en développement. Malgré ces avantages, son utilisation reste limitée dans ces pays pour les raisons détaillées au troisième point.

1.1 L'offre publique de vente (OPV) à prix fixe :

Elle consiste à proposer des actions à un prix fixé préalablement affiché, les étapes de cette technique sont : D'abord, l'Etat informe les investisseurs de son intention de céder les actions par un avis publié à la côte officielle en précisant les conditions de vente (le prix, le nombre de titre et la durée), ensuite, les investisseurs intéressés adressent leurs ordres d'achat aux intermédiaires financiers, enfin, si les ordres d'achat excèdent l'offre, l'affectation des actions sera proportionnellement à l'offre. Le recours à l'OPV est l'une des principales raisons de succès des privatisations en France. L'inconvénient de la technique est le risque que la valeur de l'action calculée soit supérieure à la valeur du marché. En France, et afin d'atténuer ce risque, la commission d'évaluation procède à des évaluations contradictoires effectuées par les cabinets d'audit et les banques d'affaires et retient le prix le plus faible (forte prime de marché).

1.2 L'offre publique de vente par adjudication à prix plancher :

Cette technique consiste à proposer des actions à un prix plancher et laisser le marché déterminer le prix définitif, les étapes du déroulement de cette technique sont : premièrement, l'Etat informe les investisseurs de son intention de céder les actions, deuxièmement, les investisseurs intéressés adressent leurs ordres d'achat aux intermédiaires financiers, troisièmement, les ordres sont classés par ordre décroissants du plus offrant au moins offrant, quatrièmement, la distribution des actions commence du plus offrant au moins offrant jusqu'à égalisation de l'offre et de la demande, enfin, le prix retenu pour l'action sera le plus bas parmi ceux proposés par les demandeurs satisfaits. Contrairement à l'OPV à prix fixe, l'OPV par adjudication ne nécessite pas une grande préparation spécialement au plan de l'évaluation. La vente se fait au prix du marché, pour éviter ainsi le problème posé par l'OPV à prix fixe. L'inconvénient de la technique est, dans le cas où la transaction intervient au moment de la baisse du niveau général des cours, l'adjudication risque d'aboutir à un prix égal au prix

plancher. Sur cinq privatisations britanniques, trois ont été un échec, la Grande Bretagne a renoncé à l'OPV à prix plancher en optant pour l'OPV à prix fixe.

1.3 Les difficultés d'utiliser dans les pays en développement et en Algérie des techniques faisant appel au marché :

Ces difficultés sont : premièrement, la complexité du montage de l'OPV et les coûts financiers élevés, deuxièmement, le manque d'expérience et d'expertise dans les domaines de l'audit, de la finance et du droit des affaires, troisièmement, l'absence de culture de marché d'où le risque de mévente, enfin, l'incapacité à répondre aux exigences informationnelles des autorités boursières. A ces difficultés s'ajoutent : la taille des entreprises, l'insuffisance de l'épargne nationale, le manque de marché de capitaux, les blocages administratifs, la nécessité de procéder à des restructurations majeures.

Ces difficultés ont fait que le recours à l'OPV dans les pays en développement n'a concerné que les grandes entreprises et à hauteur de 20% à 30% de leur capital, contrairement aux pays développés où l'OPV porte souvent sur les 100% du capital.

Pour toutes ces raisons, l'Algérie et les pays en développement optent pour les procédures hors marché financier considérées comme moins contraignantes et qui répond mieux aux contraintes du sous-développement.

2. Les techniques ne faisant pas appel au marché avec transfert de propriété :

Parmi les procédures de transfert hors marché financier, les pays en développement utilisent le plus souvent l'appel d'offre et le gré à gré soit pour le transfert des actions ou celui des actifs.

2.1 L'appel d'offre et le gré à gré :

L'appel d'offre utilise la concurrence et le gré à gré est une procédure de cession directe.

2.1.1 L'appel d'offre :

C'est une procédure simple, souple et transparente, les critères de choix des soumissionnaires sont multiples : le prix, les garanties offertes, l'expérience et la crédibilité des soumissionnaires. En Algérie, l'ordonnance 01-04 prévoit la technique de l'appel d'offre mais c'est l'ordonnance 95-22 qui fixe ses règles dans ces articles 27,28 et 29 ces règlent

prévoient toutes les formes de l'appel d'offre, qui peut être ouvert ou restreint, national ou international.

L'institution chargée de la privatisation est obligée de publier un avis au bulletin des annonces légales et dans, au moins, deux quotidiens à diffusion régionale, nationale et/ou internationale. Cet avis doit contenir des informations sur l'entreprise, les actions ou les actifs à céder. Les soumissionnaires peuvent assister à l'ouverture des plis.

2.1.2 Le gré à gré :

La technique consiste à céder directement à un ou plusieurs acquéreurs les actions ou les actifs des entreprises à privatiser, c'est une procédure moins concurrentielle et peu transparente, elle est utilisée particulièrement dans les pays en développement dans les cas de recherche d'une technologie ou un savoir-faire spécifique ou dans le cas d'un actionnaire qui détient déjà une part de capital et exerce son droit de préemption. En France le gré à gré a été utilisé pour éviter l'émiettement de l'actionnariat de certaines entreprises en cédant une partie du capital à des investisseurs stables « noyau dur », généralement c'est des groupes industriels, financiers ou bancaires retenus à la suite d'un appel d'offres.

L'Algérie a autorisé la procédure de gré à gré mais tout en la qualifiant d'exceptionnelle, son utilisation est limitée à trois cas qui sont le transfert de technologie spécifique, la recherche d'une gestion spécialisée, et en cas d'appel d'offre demeuré sans effet à deux reprises. Le recours au gré à gré nécessite l'autorisation du CPE, l'ordonnance 01-04 a introduit un quatrième cas, c'est la cession d'entreprises au profit des salariés avec une décision du gouvernement pour le recours à cette procédure. Les SGP⁷⁶ ont la mission de négocier la cession avec les acquéreurs sous le contrôle du ministère délégué, qui établit un rapport qui sera transmis au CPE pour décision finale de cession.

2.2 La cession d'actifs :

C'est une formule souple et rapide et mieux adaptée aux privatisations difficiles, elle est souvent utilisée pour les entreprises de grandes tailles pour lesquelles, il est difficile de trouver un acquéreur avant fragmentation, ou pour les entreprises publiques qui se recentrent sur leur métier de base suite à des mesures de restructuration, donc, elles se déchargent des actifs de toutes activités secondaires. Elle est utilisée également dans les opérations de

⁷⁶ Société de Gestion des Participations de l'Etat

liquidation. Pour être qualifiée de privatisation, les actifs cédés doivent constituer une activité homogène, car la cession d'actifs isolés (véhicules réformés, matériels...) relève de la gestion courante. En Europe, c'est la Hongrie et l'Allemagne de l'Est, qui ont le plus utilisé ce mode de transfert. Parmi les pays du Maghreb, c'est la Tunisie, 90% des opérations de privatisation en 1993 soit 27 entreprises⁷⁷. En Algérie la cession d'actifs est retenue dans le cas « d'un élément d'actif susceptible de constituer une unité de production autonome »⁷⁸.

2.3 La cession d'actions :

Tout comme la cession d'actifs, c'est une procédure souple et rapide, elle est favorisée dans deux cas d'abord pour stabiliser l'actionnariat ensuite palier l'insuffisance du marché financier, ce dernier cas est plus courant dans les pays en développement.

Dans le premier cas, elle est combinée avec l'OPV sur le marché financier et le transfert est opéré en deux temps : La cession d'une part de capital à un groupe d'investisseurs stables « noyau dur » par voie d'appel d'offre ou par cession de gré à gré, par la suite, la cession sur le marché financier par OPV. La cession d'actions recouvre la privatisation par conversion de dettes en actions et l'augmentation de capital non souscrit par l'Etat, c'est un mode adopté par les pays fortement endettés principalement appliqué en Amérique latine (Brésil, Chili et le Mexique), il permet le remboursement de la dette et la promotion de la privatisation au même temps.

En Algérie ce mode de transfert est retenu sous l'appellation de privatisation partielle. L'Algérie, à l'instar de l'Egypte, Maroc et d'autres pays en développement, a pu obtenir en juin 2000 de la France la conversion de 60 millions d'Euros sur une dette totale de 3,5 milliards d'Euros.

Quant à l'augmentation de capital, se fait par l'émission d'actions nouvelles et leur cession aux investisseurs avec renonciation par l'Etat au droit préférentiel de souscription (D.P.S.). L'entreprise recourt à cette procédure pour financer un programme de mise à niveau ou un plan de développement, l'avantage pour elle, c'est que les revenus de cession ne seront pas reversés au Trésor mais reste au sein de l'entreprise.

⁷⁷ Rapport du secrétariat de la CNUCED' « conception, exécution et résultats des programmes de privatisation : analyses prudentielles et données d'expérience », cité par SADI.N-E, opt citée, p.172.

⁷⁸ Circulaire du Ministère de la Restructuration Industrielle et de la Participation (MRIP) du 11 novembre 1995.

3. Les techniques de privatisation sans transfert de propriété :

C'est des techniques qui permettent de conserver la propriété des entreprises publiques tout en renforçant le secteur privé. Dans la pratique, le passage par ces techniques est une étape préalable à la cession douce d'entreprise, les plus couramment utilisées sont les contrats de gestion, le leasing et la location ainsi que la concession. L'avantage de ces techniques, en plus de la mise à niveau des modes de gestion et la performance, elles permettent d'atténuer les réactions hostiles des opposants de la privatisation ainsi que le contournement des difficultés techniques de la privatisation (insuffisance de l'épargne, difficultés d'évaluation...).

3.1 Les contrats de gestion :

Les contrats de gestion consistent pour l'Etat à confier la gestion d'une entreprise publique à une personne physique ou morale de droit privé, appelé gestionnaire, sans transfert des attributs de ses droits de propriété (usus, fructus et abusus). Le gestionnaire est sélectionné pour son savoir-faire, il assure uniquement la gestion de l'entreprise, quant au financement (exploitation et investissement), reste à la charge de l'Etat.

L'Algérie, contrairement au Maroc et la Tunisie, a retenu ce type de contrat comme mode de privatisation. L'article 1^{er} de la loi 95-22 stipule que « la privatisation désigne la transaction ou les transactions se traduisant soit par le transfert à des personnes physiques ou morales de droit privé, de la gestion d'entreprise publique et cela au moyen de formule contractuelles qui devront fixer les modalités et les conditions de transfert de la gestion et de son exercice ». Cette disposition n'a pas été abrogée par l'ordonnance de 2001.

La définition des formules n'a pas été citée par cette loi, probablement le législateur a voulu laisser ces formules ouvertes pour permettre à l'autorité chargée de la privatisation de choisir la plus adaptée à chaque cas ou peut être a laissé le soin de clarification au code civil. Ce code, modifié en 1989, bien avant la loi sur la privatisation précise la forme contractuelle du transfert de management. L'article 1^{er} de la loi 89-01 du 7 février 1989 complétant le code civil stipule que le contrat de gestion est « le contrat par lequel un partenaire qui jouit d'une réputation bien établie, dénommé gestionnaire, s'engage à gérer, au nom et pour le compte d'une entreprise publique économique ou d'une société mixte, moyennant rémunération, tout ou partie du patrimoine de cette dernière, en y apportant son label, selon ses normes et

standards et à la faire bénéficier de ses réseaux de promotion et de vente ». L'article 4 annonce le rôle du gestionnaire qui: « doit viser l'optimisation de la rentabilité économique et financière du bien ainsi que la conquête de marchés extérieurs par notamment la valorisation des produits et des services fournis ». Cette loi a omis le détail sur la rémunération du gestionnaire, le financement de l'exploitation ainsi que l'investissement, elle a été promulguée juste pour la relance de l'économie touristique et dynamiser le secteur de l'hôtellerie.

Ce type de contrat n'a pas connu un grand succès en Algérie mis à part les hydrocarbures, en effet, depuis 1991 Sonatrach a signé plusieurs contrats de partage de production et les contrats de services avec les partenaires étrangers (Italie, France, USA). Le secteur hôtelier a connu la concrétisation de quelques contrats depuis 1990, le secteur de l'industrie quant à lui n'a été concerné que par quelques rares contrats préalables à une privatisation immédiate avec transfert de propriété, exigée par le gestionnaire.

Les raisons de recours limité à ce type de contrat sont : la difficulté de définir l'étendu des pouvoirs du gestionnaire, une deuxième difficulté est celle de fixation d'une juste rémunération du gestionnaire privé, la troisième, est les conséquences financières pour l'Etat des mesure sociales (ajustement des effectifs, réduction des salaires) par le gestionnaire, dans le cadre de la rationalisation de la gestion, enfin, les lourdes conséquences financières pour l'Etat d'un surinvestissement du gestionnaire pour accroître rapidement la productivité.

3.2 Les contrats de leasing et de location :

Tout comme les techniques précédentes, le leasing renforce le rôle du privé en sauvegardant la propriété de l'Etat. Il consiste pour l'Etat- propriétaire, à confier le contrôle sur les actifs de l'activité de l'entreprise moyennant un loyer annuel fixé indépendamment des performances réalisées. Contrairement au contrat de gestion et au contrat de location classique, le leasing prévoit toujours une option d'achat au terme de la location ainsi il aboutit à une privatisation effective, pour cela certains auteurs qualifient le leasing de « vecteur de privatisation effective ». Une autre différence avec le contrat de gestion, l'Etat ne finance ni l'exploitation ni les investissements, le financement incombe au locataire.

En Algérie, cette technique n'a pas connu une grande application, quelques expériences dans le secteur agroalimentaire avec des partenaires locaux. Les principaux obstacles de cette

technique sont premièrement la difficulté de définir les termes du contrat avec précision, le non renouvellement du contrat implique automatiquement la réversibilité de la privatisation, l'asymétrie de l'information entre le propriétaire et le locataire quant à l'estimation du prix de cession.

3.3 Les contrats de concession :

La concession renforce le secteur privé, fondé sur l'efficacité et la rentabilité mais le propriétaire est toujours l'Etat. Pour L. Rapp la concession est « un contrat par lequel une collectivité publique confie à une personne privée la responsabilité de l'exploitation d'une activité de service public, à ses risques et périls, c'est-à-dire avec une certaine indépendance compatible avec les règles du cahier des charges et la possibilité de rémunérer en percevant une redevance sur les usagers du service ou de l'ouvrage »⁷⁹. Cette forme de contrat est répandue dans les pays en développement où les entreprises étrangères exploitent les ressources naturelles de ces pays et détiennent des droits dans la recherche, l'exploitation et des droits de propriété sur la matière exploitée. La concession a connu un ralentissement à partir des années 1960 avec l'indépendance de ces pays, elle n'était pas très courante également dans les pays industrialisés, c'est à partir de 1980 que la concession a été admise comme mode de privatisation, aujourd'hui, elle est considérée comme une forme privilégiée de privatisation de services publics.

L'expérience de la Grande Bretagne qui a débuté en 1984 dans plus de 70 communes, consiste en la mise en place de concession dans la collecte des ordures ménagères, la confection des repas dans les écoles ainsi que dans l'hygiène et la santé publique. Les mêmes expériences ont été vécues en Allemagne et en France. La législation des pays de l'Europe centrale et orientale a prévu la concession dans les domaines de services publics, aussi que l'exploitation des ressources naturelles. En Afrique, la concession a été appliquée avec succès par le Mali dans le domaine de l'énergie et la Côte d'Ivoire dans le domaine de l'électricité. Dans les pays du Maghreb (Algérie, Maroc et Tunisie), la concession n'a pas été codifiée dans les premières lois relatives à la privatisation.

L'Algérie a, ces dernières années, tendance à codifier par voie réglementaire la concession comme mode de privatisation spécialement dans les infrastructures routières,

⁷⁹ SADIN-E, opt citée, p178

distribution de gaz et de l'électricité, exploitation des mines, télécommunication... ce choix est dû au faute de financement et la lourdeur de l'administration publique. Dans ce cas de figure, la concession consiste à engager le secteur privé dans la construction et la gestion d'un ouvrage durant une période déterminée, à l'issue de cette période, l'ouvrage est transféré à l'Etat.

Toutes ces méthodes sont prévues par le législateur algérien, mais le nombre d'opérations limité n'a permis d'appliquer que quelques unes essentiellement l'OPV à prix fixe, la cession d'actifs par appel d'offres, l'augmentation de capital non souscrit, la cession d'action par l'ouverture de capital et enfin les contrats de gestion. L'OPV a concerné deux entreprises de l'industrie pharmaceutique (SAIDAL) et de l'agroalimentaire (ERAD Sétif) et un hôtel (EL Aurassi). La cession d'actifs appliquée par les holdings au profit des salariés et aux banques par conversion de dette et ce dans le cadre de cession de dette d'entreprises locales. L'appel d'offre a été également utilisé par l'ex-conseil national de privatisation de 89 entreprises nationales (premières liste) arrêtée par décret du 7 juin 1998, mai sans succès. Les contrats de gestion utilisés dans le domaine de l'hôtellerie et un nombre limité dans le domaine de l'industrie comme un préalable à une privatisation effective. Par contre, la procédure de liquidation est fortement utilisée, plus de 700 entreprises locales ont été dissoutes, les actifs ont été cédés soit aux salariés soit vendus aux enchères, le passif étant à la charge de l'Etat.

Section 3 : Les difficultés de la privatisation en Algérie :

A présent, nous allons s'intéresser aux difficultés de la privatisation qu'on a regroupé en quatre points, Les difficultés politiques et idéologiques, les difficultés juridiques, les difficultés socioculturelles, enfin, les difficultés économiques dont les difficultés d'évaluation auxquelles on a réservé une section dans le deuxième chapitre de cette partie.

1. Les difficultés politiques :

Les pays à ex-idéologie socialiste prônant équité et justice sociale et qui reposait sur un slogan « par le peuple et pour le peuple » consacre le principe des acquis collectifs. Dans un tel environnement, l'entreprise est considérée comme un bien commun appartenant à tout le peuple. Dans ces pays le passage à l'économie de marché est considéré comme un passage vers l'inconnu qui associe la perte d'un bien collectif, la montée du chômage, la pauvreté,

l'inégalité, politique d'austérité et de rigueur budgétaire, licenciements, liquidation d'entreprises publiques et beaucoup d'autres effets négatifs.

L'entreprise avant les réformes était considérée comme un prolongement naturel de l'administration et soumise aux instructions et injonctions du pouvoir politique, à cet effet, il est très difficile pour ce personnel politique de se dessaisir facilement de leurs pouvoirs de décision économique au profit des acteurs privés qui n'accepteront pas l'interférence extérieures. « ...privatiser l'entreprise reviendrait à scier la branche sur laquelle certains responsables sont assis ...tous les coups sont alors permis pour faire capoter les actions consistant à soustraire l'entreprise de leur emprise c'est en grande partie ce qui explique l'échec de l'opération de privatisation... »⁸⁰.

La deuxième difficulté politique est l'instabilité des gouvernements, en effet entre 1990 et 2003 (13 ans), l'Algérie a connu 18 gouvernements et plus de 500 ministres. Cette instabilité a comme conséquence la perte de toute vision claire et l'accumulation de retards dans l'exécution du programme.

Enfin, les conflits de compétence ainsi que les contradictions qui ont divisé la classe politique en deux courants. « Une confusion sans pareil s'est installée dans les ministères de souveraineté : privatisation totale, partielle, ouverture des capitaux aux privés nationaux, exclusion des privés nationaux... »⁸¹.

L'exemple le plus marquant est celui où le ministre de la privatisation annonce la privatisation de 89 entreprises dont les dossiers sont finalisés à 100%, au même temps le chef du gouvernement annonce qu'aucune entreprise n'est à privatiser, ce conflit a duré neuf mois et s'est soldé par la démission du chef du gouvernement (Ahmed Ben Bitour).

A ce sujet H.Temmar souligne : «On veut faire de moi ministre de la réflexion, alors que je suis ministre de la privatisation ».

2. Les difficultés juridiques :

Le piège dans lequel est tombé le législateur algérien est celui de promulguer des lois et de nombreux règlements avant même de définir les objectifs et les stratégies de privatisation.

⁸⁰ GRIM. N : « quand la corruption bloque l'émergence », El Watan du 2 avril 2003, p.7

⁸¹ TEMMAR.H : « Temmar en mauvaise posture », l'Authentique du 8 juin 2000, p.4.

L'absence de transparence dans l'élaboration des lois a fait du cadre juridique un facteur de blocage qui a nécessité par la suite des révisions donnant naissance à trois lois successives : lois de 1995, 1997 et celle de 2001).

La loi 95-22 n'a pas fait l'objet d'un débat entre les parties concernées (partenaires sociaux, personnel politique et économique) sur les finalités, modalités et conséquences de la privatisation, car à cette époque, l'Algérie n'était pas dotée d'une assemblée populaire élue, ce qui explique la forte résistance des partenaires sociaux.

Parmi ses contraintes, en plus des lourdeurs bureaucratiques, on citera à titre d'exemple le paiement au comptant, l'interdiction de changer d'activité et l'absence d'incitation. La loi 95-22 comportait en elle les germes de l'échec, elle a été corrigée avant même sa mise en application.

19 mars 1997, l'ordonnance 97-22 a été promulguée, elle a levé certaines contraintes de la loi précédente dont notamment, l'institution du paiement à tempérament avec un différé de paiement, la liberté de changement d'activité ainsi que l'introduction de l'actionnariat populaire. Malgré toutes ces modifications, le processus est resté bloqué et l'ordonnance reste incapable de résoudre le problème.

A cet effet, une troisième ordonnance, la 01-04 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques, a été promulguée le 20 août 2001. Les modifications de 2001 concernent principalement la démarche, les modalités, les incitations et une grande implication des travailleurs.

3. Les difficultés sociales et culturelles :

« Nous n'excluons pas le recours à une grève illimitée, au cas où le processus de privatisation mené par Temmar ne serait pas stoppé »⁸² déclare l'UGTA après le maintien du programme de privatisation pour l'année 2003 par le ministre concerné.

L'UGTA a appelé à une grève de deux jours, les 25 et 26 février 2003 qui a paralysé le pays avec un taux de mobilisation de 92,88%. La revendication du syndicat était le dialogue et la concertation sur les réformes économiques en général et la privatisation en particulier, il a

⁸² La Tribune du 1^{er} mars 2003, cité par SADIN-E, opt citée, p.214.

également rejeté le programme de privatisation accusé de vouloir vendre le secteur public en gros, les raisons de cette forte résistance sont au nombre de trois, l'absence du dialogue, l'occultation de la dimension humaine et la négligence de la dimension culturelle.

3.1. L'absence du dialogue :

La faiblesse de dialogue a créé un climat de méfiance chez les travailleurs sur le risque que les réformes n'aboutiraient qu'à plus de chômage et de misère. En effet le chômage était 23,1% en 1993 il est passé à 29,5% en 1997 et à 30% en 2003, « un formidable gaspillage de ressources humaines »⁸³. M. Camdessus, directeur du FMI « il reste beaucoup à faire ». Avec 300.000 primo demandeurs d'emploi qui arrivent chaque année sur le marché du travail.

Concernant le pouvoir d'achat, les algériens ont perdu 30% de leur pouvoir d'achat entre 1989 et 1996. Le tiers de la population soit 9 millions⁸⁴ est touché par la misère sociale et vivent en dessous du seuil officiel de la pauvreté.

Si les pouvoirs publics avaient opté pour une stratégie de dialogue social, la contestation sociale aurait pu trouver un compromis social et débloqué le processus, car les deux jours de grève de février 2003 représentent un signal difficile pour le processus de privatisation en particulier et les réformes économique en général.

3.2. L'occultation de la dimension humaine :

Le deuxième facteur de blocages sociaux est l'occultation de la dimension humaine, les décisions de privatisation émanaient du conseil national des participations de l'Etat, dans certain cas les travailleurs et même les dirigeants étaient surpris d'apprendre par la presse que leur entreprise allait être privatisée. Ces frustrations ne peuvent que cultiver un sentiment de frustration et de blocage.

Le climat devient de plus en plus tendu, l'effort productif a reculé pour laisser la place à toutes formes de blocage.

⁸³ Liberté du 11 mars 2001, p 3.

⁸⁴ BOUAMAMA.S : « Algérie : bilan d'une régression nationale et sociale », le matin du 9 mars 2001, p 5.

3.3. La négligence de la dimension culturelle :

L'absence de culture de risque nourrie par trente années de l'Etat providence où le secteur privé était accusé de l'exploitation, freine l'adhésion à une économie régie par les mécanismes de marché. Le rejet du secteur privé en Algérie a donné naissance à une autre catégorie d'affairistes privés « trabendistes ». Plus de 40.000⁸⁵ parasites et spéculateurs de « l'import-import » occupant plus de 40 %⁸⁶ du marché national s'enrichissent à partir de la rente pétrolière.

Ce phénomène discrédite le discours politique définissant l'économie de marché comme une nouvelle opportunité renforçant la justice sociale. Ce paradoxe provoque « un rejet à la fois de l'Etat providence parce qu'il a failli et de l'économie de marché sauvage parce qu'elle est source d'inégalités et d'injustice sociale »⁸⁷.

Cette situation dans laquelle se trouve l'Algérie d'aujourd'hui fait dire au secrétaire général de l'UGTA A.M.Sidi Saïd « nous ne sommes ni socialistes, ni libéraux : le chef d'entreprise publique est ligoté, le manager privé est frappé de suspicion et l'Etat n'a pas une vision claire des objectifs »⁸⁸.

La privatisation touche inévitablement les espaces socioculturels, de ce fait, les pouvoirs publics doivent s'orienter à mettre en œuvre des mesures de transformation au niveau des mentalités et de l'émergence de nouvelles valeurs.

4. Les difficultés économiques :

Les problèmes économiques et techniques sont rencontrés principalement dans les pays en développement et les pays de l'Est, ils constituent un environnement défavorable à la privatisation. L'Algérie, pays en développement n'échappe pas à ces problèmes qui entravent le bon déroulement du processus, on citera, l'état des entreprises à privatiser, le système bancaire handicapé et un marché financier peu développés, ces problèmes sont également des

⁸⁵ SAMIRA. M : « la privatisation devrait rapporter 500 milliards de dollars », le jeune indépendant du 3 septembre 2001, p 5.

⁸⁶ IDEM

⁸⁷ SADI.N-E, opt citée, p 216.

⁸⁸ SADI.N-E, opt citée, p 216.

contraintes d'évaluation, auxquelles nous avons consacré la troisième section du dernier chapitre. Un autre problème économique à ne pas négliger, est la capacité financière limitée.

4.1. Les capacités financières limitées :

Les raisons de cette limite sont la faiblesse des investisseurs locaux et la frilosité des étrangers. Contrairement aux pays développés, l'épargne nationale limitée dans les pays en développement est insuffisante face à l'importance des actifs à privatiser.

Les gouvernements qui privatisent favorisent l'actionnariat populaire et la participation du secteur privé national dans un premier temps, de peur d'être accusé de vouloir brader les entreprises aux étrangers, les investissements étrangers sont limités pour des mesures de prudence. En Algérie, la participation populaire et des salariés est presque nulle, elle est due à la défaillance du marché financier, du système bancaire, la préférence pour la petite transformation avec une forme d'organisation familiale, l'orientation des privés nationaux vers le commerce on se détournant des activités industrielles où le risque est important, ils préfèrent vivre à l'ombre du secteur public ;.

Quant à la frilosité des étrangers et malgré l'amélioration de la situation sécuritaire en Algérie, les IDE se comptent sur les bouts de doigts. Il a eu quelques réussites dans le domaine sidérurgique et détergent en l'occurrence le rachat de SIDER EL Hadjar par le groupe indien L.N.M ISPAT, géant de la sidérurgie mondiale et le rachat de l'ENAD (Entreprise Nationale de Détergents) par le groupe allemand Heinkel.

Tableau 15 : Entreprises privatisées durant la période 1995-2003

Entreprises privatisées	Activités déployées	Portion du capital social cédé	Technique de privatisation utilisée	Apports du partenaire
Hôtel El-Aurassi	Tourisme	20%	Introduction en bourse	Revenus de la cession
SAIDAL	Chimie Pharmacie	20%	Introduction en bourse	Revenus de la cession
ERIAD Sétif	Agro-industrie (pâtes alimentaires)	20%	Introduction en bourse	Revenus de la cession
SIDER El Hadjar	Sidérurgie	70%	Ouverture du capital social au profit de la firme indienne LNM ISPAT	Investissements de modernisation à hauteur de 50 milliards de dinars et maintien de 22.000 emplois
ENAD	Détergents	60%	Ouverture du capital social au profit de la firme allemande Heinkel	Investissements de modernisation et marque commerciale

Source : SADI.N-E, opt citée, p 189.

Ce comportement frileux des étrangers est dû certainement à la méfiance du secteur privé local qui déclare publiquement « la privatisation n'est pas notre préoccupation »⁸⁹. L'Algérie est moins attractive aux IDE par rapport à ses voisins (Maroc, Tunisie). La faiblesse des IDE en Algérie est due aux obstacles bureaucratiques, l'instabilité du système fiscal, manque de clarté dans l'application des lois ainsi que le décalage du système judiciaire par rapport aux exigences de l'économie de marché.

⁸⁹RAMDANE.O, président du forum des chefs d'entreprises, liberté du 1^{er} mars 2003

Conclusion du premier chapitre :

La privatisation en Algérie a déclenché un débat depuis 1995, entre ses partisans et ses opposants, le cœur du débat est la façon dont on privatise « privatisation douce » ou « thérapie de choc ». Les différents objectifs repris dans le programme de la privatisation en Algérie sont ceux repris dans tous les programmes de privatisations. Ces objectifs sont souvent contradictoire, et l'Algérie n'a pas su faire le bon choix : tantôt on privatise pour sauvegarder l'emploi, pour restructurer les branches et tantôt pour la réduction du déficit budgétaire.

Quant aux difficultés, la privatisation se heurte à plusieurs contraintes : les difficultés politiques (conflits de compétences et l'instabilité des gouvernements), difficultés juridiques, plusieurs lois et textes ont été promulgués avant même de définir les objectifs de la privatisation, certains ont été corrigés avant même leurs mises en application. Les difficultés culturelles et sociales ont également un poids non négligeable sur le déroulement du processus, enfin les difficultés économiques, dont les capacités financières limitées, système bancaire archaïque, marché financier inerte et d'autres problèmes qui sont au même temps des contraintes de l'évaluation.

Chapitre II : Evaluation d'une entreprise publique Algérienne dans une perspective de privatisation

Dans ce dernier chapitre, le but recherché est celui de vérifier si les méthodes d'évaluation universelles sont toutes appliquées en Algérie ainsi que les problèmes rencontrés par les évaluateurs.

Pour le respect du secret professionnel nous avons remplacé la raison sociale de l'entreprise par « Espoir » cette entreprise a pour objet la production et la vente de treillis soudés, des poutrelles métalliques et des fils tréfilés (Industrie de la sidérurgie).

Le CETIC⁹⁰ a procédé à l'évaluation de cette entreprise dans le but de sa privatisation

Section I : Diagnostic multicritères :

1. Diagnostic juridique:

1.1 Présentation de l'entreprise :

La société « Espoir » est sise à Alger, c'est une Entreprise Publique Economique-Société Par Actions, créée en 1998, régulièrement inscrite au registre de commerce. Son capital, entièrement détenu par l'Etat, s'élève à 214 million de dinars divisés en 4.280 actions d'une valeur nominale de 50.000 dinars. Sa durée de vie est de 99 ans à compter de la date de son immatriculation au registre de commerce, sauf dissolution anticipée ou prorogation. Le siège social et l'usine sont implantés à la zone industrielle de Rouiba d'une superficie avoisinant 90.000 m². Ce patrimoine ne dispose pas de titre de propriété, des démarches de régularisation sont en cours.

1.2 L'activité de l'entreprise :

La société « Espoir » a pour objet la production et la vente de trois types de produits énumérés précédemment. L'activité de la société est régie par les statuts de la société, l'ordonnance 75-59 du 26-09-1975 modifiée est complétée, portant code de commerce et par l'ordonnance 01-04 du 20-08-2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques. Les comptes sociaux des quatre derniers exercices sont approuvés par le commissaire aux comptes et font ressortir des bénéfices.

L'entreprise est certifiée ISO 9001, qui est un certificat de système de management et de qualité, basé sur le résultat d'un audit qualité. Pour ce qui est du respect de

⁹⁰ Voir annexe III

l'environnement, l'entreprise exerce son activité dans de respect de la loi 03-10 du 19-07-2003 relative à la protection de l'environnement, dans le cadre du développement durable, aucune infraction n'a été enregistrée.

1.3 Litiges, contentieux et autres risques :

En termes de risques, l'entreprise a contracté un engagement financier important avec la Banque Extérieure d'Algérie pour financer un équipement de plus de 176 millions de dinars. Pour garantir ce prêt, l'entreprise « Espoir » a nanti cet équipement en faveur de cette banque. Sur le plan social, l'entreprise enregistre une dizaine de litiges induit par les relations de travail. Le contentieux commercial est relatif aux créances douteuses, les procédures judiciaires ont été mises en place pour le recouvrement. Il y a lieu de signaler qu'en cas de privatisation, les décisions de justice concernant le recouvrement de créances seront transférées au nouveau repreneur. Notant également que la majorité des débiteurs de l'entreprise sont des clients solvables.

Il est rationnel de provisionner la totalité des créances (principe de prudence), malgré la solvabilité des débiteurs. Nous suggérons également à l'entreprise le suivi et le recouvrement des créances à l'amiable avant d'entamer les procédures judiciaires.

2. Diagnostic financier :

Le diagnostic financier permet l'examen de la santé financière de l'entreprise passée et actuelle pour mieux prévoir son avenir. Ce diagnostic a été élaboré sur la base des bilans certifiés de 2006 à 2009, des tableaux de comptes de résultat, sur la même période.

2.1 Bilans en grandes masses en KDA

Les bilans en grandes masses de la société Espoir des quatre dernières années sont présentés ci-dessous, les pourcentages sont relatifs à l'année 2009.

Tableau 16: Bilan en grandes masses de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda				
	2006	2007	2008	2009	En %
Emplois	774 641	813 630	1 002 348	1 027 412	100
I-Immobilisations	217 974	271 414	271 530	407 857	40
1- Immobilisations corporelles	217 974	271 414	271 530	407 857	
II- Actif circulant	556 667	542 216	730 818	619 555	60
1- Valeurs d'exploitation	157 696	296 723	426 081	277 792	27
Stocks	157 696	296 723	426 081	277 792	
2- Valeurs réalisables	341 891	207 591	194 927	199 028	19
Créances	341 891	207 591	194 927	199 028	
3- Disponibilités	57 080	37 902	109 810	142 735	14
Disponibilités	57 080	37 902	109 810	142 735	
Ressources	774 641	813 630	1 002 348	1 027 412	100
I- Capitaux permanents	499 287	655 119	613 194	738 706	72,00
1- Capitaux propres	342 792	370 308	416 093	426 274	42,00
Capital social	214 000	214 000	214 000	214 000	
Réserves	126 388	128 791	121 313	131 607	
Résultat en instance d'affectation	2 404	10 428	59 785	61 121	
provisions pour pertes et charges	0	17 089	20 995	19 546	
2- Dettes à moyen et long terme	156 495	284 811	197 101	312 432	30
Dettes d'investissement	4 480	64 028	76 037	209 045	
dettes envers les associés	152 015	220 783	121 064	103 387	
II- Dettes à court terme	275 354	158 511	389 154	288 706	28
Dettes fournisseurs	275 354	158 511	389 154	288 706	

Au 31-12-2009 le bilan de l'entreprise révèle ce qui suit :

Les immobilisations corporelles représentent 40% du total bilan, actif circulant 60%. Pour les ressources, la part des capitaux propres s'élève à 42%, l'endettement global (58%) du total bilan, est constitué des dettes à long terme à hauteur de 30% et des dettes à court terme (dettes fournisseurs) à 28%. Il ya lieu de signaler que les immobilisations corporelles sont composées d'installations complexes à 73% amorties à hauteur de 39% à fin 2009. Le matériel et outillage également amortis à 60% (matériel de transport à 100% et le matériel de bureau à 80%), ce qui justifie la politique d'investissement mise en place par l'entreprise ces dernières années.

Pour ce qui est de l'actif circulant, les valeurs d'exploitation, plus que la moitié sont des matières et fournitures, les produits finis sont à hauteur de 40%, le reste, c'est des produits semi-finis. Les valeurs réalisables, les créances sur clients ont la part de lion (35%), qui ont été provisionnées à hauteur de 20%. Quant aux disponibilités, elles représentent 14% de l'actif circulant.

Concernant le passif, les capitaux propres représentent 42% du total bilan, les dettes (long et court terme) 58% et les capitaux permanents s'élèvent à 72%. Le niveau significatif des capitaux propres est enregistré grâce aux bénéfices réalisés.

Les dettes à long et moyen terme (DLMT) s'élève à 73% des fonds propres, ce qui fragilise à première vue, l'autonomie financière de l'entreprise, mais la situation n'est pas inquiétante, car uniquement 49% de total DLMT sont des dettes d'investissements, le reste, c'est des dettes envers associés. En plus de cette analyse, nous mettons également l'accent sur le niveau important des disponibilités, qui réduit l'endettement net.

2.2 L'équilibre financier :

Tableau 17: L'équilibre financier de l'entreprise « Espoir »

2006-2009

	En kda			
	2006	2007	2008	2009
Emplois	774 641	813 630	1 002 348	1 027 412
Immobilisations (IMMOB)	217 974	271 414	271 530	407 857
Stocks	157 696	296 723	426 081	277 792
Créances	341 891	207 591	194 927	199 028
Stocks+ créances	499 587	504 314	621 008	476 820
Disponibilités	57 080	37 902	109 810	142 735
Ressources	774 641	813 630	1 002 348	1 027 412
Capitaux permanents (CP)	499 287	655 119	613 194	738 706
DCT d'exploitation	275 354	158 511	389 154	288 706
FR= CP-IMMOB	281 313	383 705	341 664	330 849
FR en % du total bilan	36,32	47,16	34,09	32,20
Chiffre d'affaires (CA)	878 162	1 023 756	935 651	1 076 940
FR en mois de CA	3,84	4,50	4,38	3,69
BFR= stocks + créances-DCT	224 233	345 803	231 854	188 114
BFR en % du total bilan	28,95	42,50	23,13	18,31
BFR en mois de CA	3,06	4,05	2,97	2,10
% de couverture du FR: FR/BFR	125,46	110,96	147,36	175,88
Trésorerie= FR-BFR	57 080	37 902	109 810	142 735

Le fond de roulement est positif car l'importance des capitaux permanents permet de financer les immobilisations est une partie de l'actif circulant. En termes de chiffre d'affaires, le fond de roulement a pu financer 3 à 4 mois d'activité entre 2006 et 2009.

Un besoin en fond de roulement est fortement ressenti en 2007 (4 mois de CA), cette augmentation est due à la diminution des dettes d'exploitation. Malgré ce besoin, la trésorerie de l'entreprise reste toujours positive.

2.3 La rentabilité de l'entreprise

La rentabilité peut être définie comme le rapport des résultats aux moyens mis en œuvre pour les obtenir. Les principaux ratios que l'on peut utiliser sont calculés dans le tableau suivant :

Tableau 18: La rentabilité de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda			
	2006	2007	2008	2009
Rentabilité économique= EBE/Total actif	10,69	15,56	15,10	6,85
Excédent brut d'exploitation (EBE)	82 784	126 580	151 392	70 405
total actif	774 461	13 630	1 002 348	1 027 412
Rentabilité financière= Résultat net/ capitaux propres	0,70	2,82	11,03	4,37
Résultat net/ capitaux propres	2 404	10 428	45 880	18 629
Capitaux propres	342 792	370 308	416 093	426 274
Rentabilité commerciale= Résultat net/ CAHT	0,27	1,02	4,90	1,73
Chiffre d'affaires hors taxes CAHT	878 162	1 023 576	935 651	1 076 940
Coût de la dette= frais financiers/dettes	1,17	5,73	2,26	2,58
frais financiers	5 045	25 417	13 222	15 523
Dettes	431 669	443 322	586 255	601 138

La rentabilité économique est supérieure au coût de la dette, l'effet de levier a un effet accélérateur. Son évolution a fluctué entre 2006 et 2009, le pic (15,56%) est enregistré en 2007, elle a atteint son plus bas niveau (6,85%) en 2009. Cette baisse est due à la chute de l'EBE, lui-même affecté par la baisse de la valeur ajoutée.

La rentabilité financière intéresse en premier lieu les actionnaires, ce ratio vérifie la rentabilité des capitaux propres (l'apport des actionnaires). Cette rentabilité a également fluctué entre 2006 et 2009.

Quant à la rentabilité commerciale, elle mesure l'efficacité commerciale et industrielle d'une entreprise. Malheureusement, nous n'avons pas pu obtenir les normes relatives au secteur d'activité de notre entreprise pour effectuer une comparaison.

2.4 La solvabilité de l'entreprise

La solvabilité est la capacité de l'entreprise à honorer ses engagements. La solvabilité peut être analysée à court et à long terme. L'analyse à court terme c'est la liquidité que nous allons détailler dans le point suivant, quant à l'analyse à long terme, nous allons la présenter dans le tableau ci-après :

Tableau 19: La solvabilité de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda			
	2006	2007	2008	2009
Autonomie financière= DLMT/capitaux propres (%)	45,65	76,91	47,37	73,29
Dettes à moyen et long terme (DLMT)	156 495	284 811	197 101	312 432
Capitaux propres	342 792	370 308	416 093	426 274
Ratio d'Endettement= Total dette/ total actif (%)	55,74	54,49	58,49	58,51
Total dettes	431 669	443 322	586 255,00	601 138
Total actif	774 461	813 630	1 002 348	1 027 412
Solvabilité= Capitaux propres/total actif (%)	44,26	45,51	41,51	41,49
Capacité de remboursement= DLMT/MBA (années)	4,66	4,27	1,82	3,88
Marge brut d'autofinancement (MBA)	33 582	66 666	108 204	80 485
Poids des intérêts = FF/EBE (%)	6,10	20,08	8,73	22,05
Frais financier (FF)	5 046	25 417	13 222	15 523
Excédent brut d'exploitation (EBE)	82 784	126 580	151 392	70 405

D'après les chiffres affichés dans le tableau ci-dessus, l'entreprise n'est pas autonome financièrement, mais le taux de solvabilité répond au taux exigé par les banques, qui est de 30%. Malgré le taux d'endettement est moyen par rapport au total bilan, les frais financiers est un véritable fardeau pour l'entreprise, en 2009, ces frais ont absorbé 22% de l'EBE.

2.5 La liquidité de l'entreprise :

La liquidité est mesurée par trois types de ratios. Un ratio est un rapport entre deux valeurs, il doit s'analyser sur plusieurs années pour permettre le suivi de l'évolution de l'entreprise. Il est également vivement conseillé de connaître les ratios moyens du secteur pour se situer par rapport à la concurrence.

Tableau 20: La liquidité de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda			
	2006	2007	2008	2009
Ration de liquidité générale= Actif circulant/DCT	2,02	3,42	1,88	2,15
Actif circulant*	556 667	542 216	730 818	619 555
Dette à court terme (DCT)	275 354	158 511	389 154	288 706
Liquidité réduite=Créances+disponibilités/DCT	1,45	1,55	0,78	1,18
Créances+disponibilité	398 971	245 493	304 737	341 763
liquidité immédiate=Disponibilités/ DCT	0,21	0,24	0,28	0,49
Disponibilité	57 080	37 902	109 810	142 735

*Actif circulant= stocks+créances+disponibilités

Le premier ratio appelé ratio de liquidité générale, mesure la part des dettes à court terme, qui est couvert par les actifs circulants. La norme pour ce ratio lorsqu'il est compris entre 1,5 et 2, pour ce qui est de notre entreprise, ce ratio est compris entre 1,88 et 3,42 sur la période 2006-2009. En d'autre terme, et en prenant comme exemple l'année 2007, pour chaque dinar exigible, l'entreprise dispose de 3,42 dinars. Le deuxième ratio qui est le ratio de liquidité réduite, mesure la capacité d'honorer les engagements à court terme sans le recours aux stocks. La norme pour le secteur, lorsque le ratio est compris entre 0,5 et 1, ce qui est toujours vérifié avec l'entreprise sur la période d'étude. Le dernier ratio, ratio de liquidité immédiate, mesure la capacité de faire face aux engagements à court terme uniquement avec les disponibilités, il est également satisfaisant. Ce ratio ne doit pas être très élevé, car si c'est le cas, cela veut dire que le niveau de disponibilité de l'entreprise est important, or, cette dernière ne doit pas geler son argent, mais, bien au contraire, elle doit le fructifier.

En conclusion, nous pouvons déduire que l'entreprise « Espoir » est liquide.

2.6 Le tableau de comptes de résultat et les soldes intermédiaires de gestion (SIG) :

Les SIG ont été créés dans le but d'analyser plus aisément le tableau des comptes de résultat (TCR), ces soldes sont des clignotants établis à partir du TCR suivant une certaine logique, ils nous permettent d'étudier la santé de l'entreprise.

Nous nous proposons d'expliquer ses indicateurs et d'interpréter les chiffres du tableau afin d'arriver à une conclusion sur la santé financière de l'entreprise.

Tableau 21: Le tableau de comptes de résultat de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda			
	2006	2007	2008	2009
Chiffre d'affaires	878 162	1 023 576	935 651	1 076 940
Production de l'exercice	839 083	1 028 912	991 919	1 064 156
Consommations intermédiaires	653 229	790 789	726 050	870 705
Valeur ajoutée	187 941	241 487	266 759	193 525
Frais de personnel	91 260	97 640	101 558	106 811
Impôts et taxes	13 897	17 267	13 809	16 309
Frais financiers	5 046	25 417	13 222	15 523
Frais divers	20 572	17 569	18 296	4 137
Dotations aux amortissements	31 178	56 238	62 324	61 856
Résultat d'exploitation	25 988	44 181	81 419	11 757
Résultat exceptionnel	-22 006	-27 857	- 25 797	12 430
Résultat brut d'exploitation	3 982	16 324	55 622	24 187
Impôt sur le bénéfice des sociétés	1 578	5 896	9 742	5 558
Résultat net de l'exercice	2 404	10 428	45 880	18 629
Cash flow	33 582	66 666	108 204	80 485

Tableau 22: Les soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda			
	2006	2007	2008	2009
Ventes de marchandises	63 339	17 002	9 887	135
Production vendue	812 600	1 004 682	924 445	1 076 008
Prestations fournies	2 223	1 892	1 319	797
Chiffre d'affaires	878 162	1 023 576	935 651	1 076 940
Ventes de marchandises	63 339	17 002	9 887	135
Marchandises consommées	61 252	16 224	9 121	135
Marge commerciale	2 087	778	766	-
Production vendue	812 600	1 004 682	924 445	1 076 008
Production stockée (+/-)	24 260	22 338	66 155	-12 649
Prestations fournies	2 223	1 892	1 319	797
Production de l'exercice	839 083	1 028 912	991 919	1 064 156
Marge commerciale	2 087	778	766	-
Production de l'exercice	839 083	1 028 912	991 919	1 064 156
Transfert de charges de production	-	2 586	124	74
Consommations intermédiaires	653 229	790 789	726 050	870 705
Valeur ajoutée	187 941	241 487	266 759	193 525
Charges du personnel	91 260	97 640	101 558	106 811
Impôts et taxes	13 897	17 267	13 809	16 309
Excédent brut d'exploitation ou l'insuffisance brute d'exploitation	82 784,00	126 580	151 392	70 405
Produits divers	-	-	-	6
Transfert de charge d'exploitation	-	16 825	23 869	22 862
Frais divers	20 572,00	17 569	18 296	4 137
Amortissements	31 178,00	56 238	62 324	61 856
Résultat d'exploitation	31 034	69 598	94 641	27 280
Charges financières	5 046	25 417	13 222	15 523
Produits financiers	-	-	-	-
Résultat courant avant impôt	25 988	44 181	81 419	11 757
Produits exceptionnels	27 704	13 960	21 275	47 062
Charges exceptionnelles	49 710	41 817	47 072	34 632
Résultat exceptionnel	-22 006	-27 857	-25 797	12 430
Résultat courant avant impôt	25 988	44 181	81 419	11 757
Résultat exceptionnel	-22 006	-27 857	-25 797	12 430
Impôt sur le bénéfice des sociétés	1 578	5 896	9 742	5 558
Résultat net	2 404	10 428	45 880	18 629
Résultat net	2 404	10 428	45 880	18 629
Amortissements	31 178	56 238,00	2 324	61 856
Capacité d'autofinancement	33 582	66 666,00	108 204	80 85

2.6.1 Le chiffre d'affaires :

Il représente le montant des affaires réalisées avec les tiers, soit des marchandises vendues, de la production vendue ou encore des prestations de services. Le chiffre d'affaires est toujours positif. Le chiffre d'affaires a une tendance haussière entre 2006 et 2009, cette augmentation est due essentiellement au niveau important de la production vendue, changement de politique commerciale et au développement de nouveau marché.

2.6.2 La marge commerciale :

Les SIG font apparaître que l'entreprise est une entreprise commerciale c'est-à-dire qui fait de la revente en l'état (le solde marge commerciale n'existe que dans les entreprises commerciales), au même temps c'est une entreprise de production. Cette grandeur est généralement positive, ce qui signifie que le chiffre d'affaires relatif à la vente de marchandises permet de couvrir les achats de marchandises. C'est le cas de notre entreprise. La marge commerciale est calculée sur quatre années, ce qui nous permet d'analyser l'évolution de l'activité commerciale de l'entreprise, nous constatons qu'elle est toujours positive mais elle enregistre une baisse linéaire sur les quatre années, de ce fait nous pouvons conclure que l'entreprise abandonne progressivement l'activité commerciale pour se recentrer sur son métier de base qui est la production.

2.6.3 La production de l'exercice :

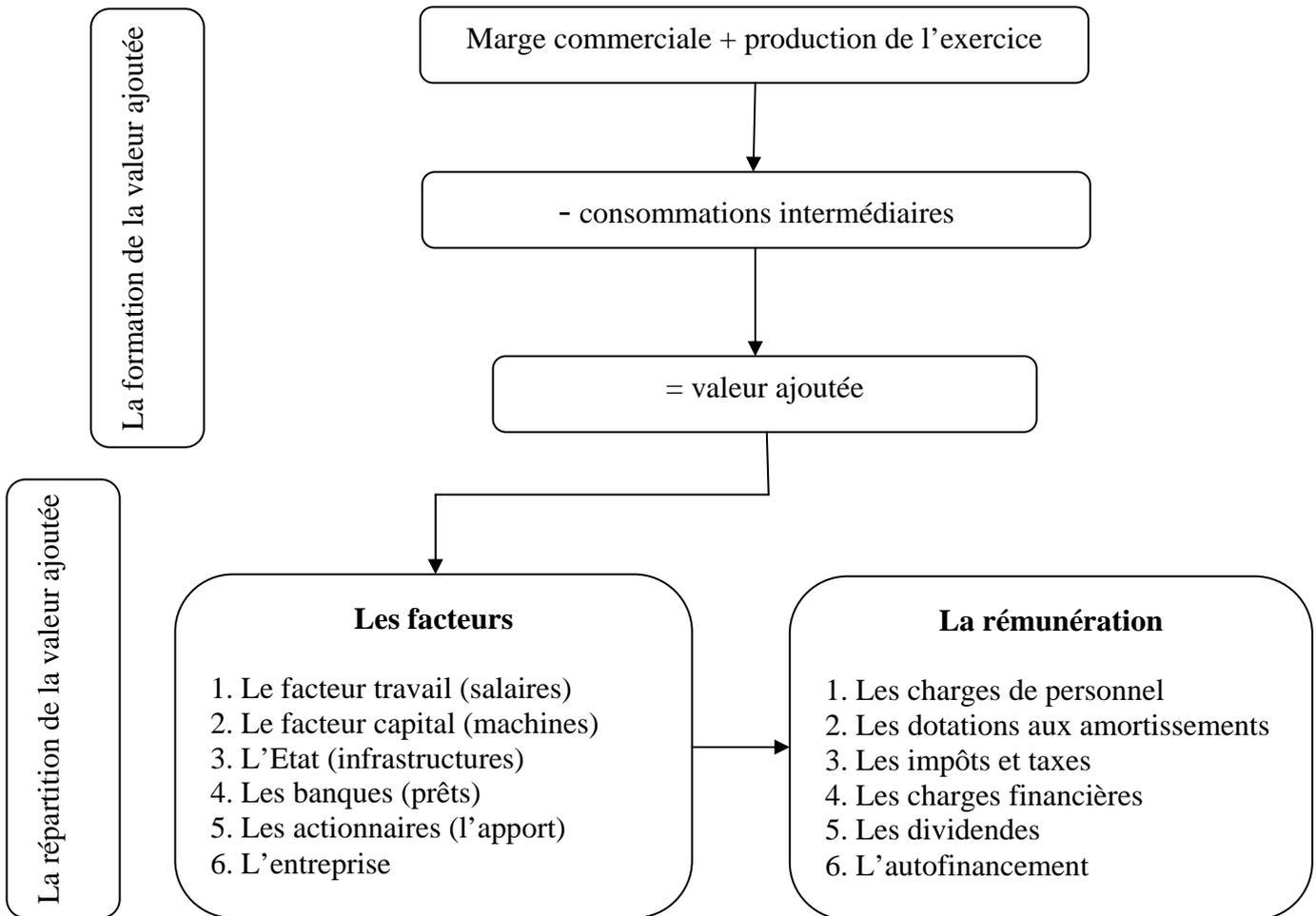
La production de l'exercice reflète l'ensemble de ce que l'entreprise a produit, production vendue, production stockée et la production que l'entreprise a conservée pour elle-même. La production de l'exercice augmente de 27% entre 2006 et 2009, passant ainsi de 839 KDA à 1 064 KDA, cette augmentation est proportionnelle avec celle du chiffre d'affaires sur la même période, ainsi, nous pouvons constater clairement que l'entreprise n'a pas de problème de mévente, et qu'elle arrive à écouler sa production sur le marché.

2.6.4 La valeur ajoutée :

La valeur ajoutée est la richesse créée par l'entreprise. Dans une entreprise industrielle, la valeur ajoutée implique la transformation de matière première pour obtenir des produits finis. D'après cette définition, le calcul de la valeur ajoutée se fait comme suit : c'est la différence entre la production de l'exercice et les consommations en provenance de tiers.

Les facteurs qui contribuent à la fabrication des produits finis sont rémunérés par la valeur ajoutée.

Figure 6: Formation et répartition de la valeur ajoutée



Source : MEUNIER-ROCHER.B, opt citée, p144

Dans le cas de l'entreprise « Espoir », la valeur ajoutée, n'arrête pas d'enregistrer des augmentations considérables sur les trois premiers exercices. En 2009 elle a baissée de 27%, ce qui est inquiétant pour l'entreprise, cette baisse est due à l'augmentation des consommations en provenance des tiers, comme le montre clairement le SIG.

Les frais de personnel absorbent entre 38% et 55% entre 2006 et 2009, la norme pour le secteur d'activité de notre entreprise est de 35%, l'entreprises ne maîtrise pas les frais de personnel, mais les raisons sont exogènes, essentiellement la revalorisation du SNMG (salaire national minimum garanti). Il est préférable pour l'entreprise de penser à s'automatiser

d'avantage (acquisition de machines), car les dotations aux amortissements coûtent moins chères que les salaires, d'autant plus que les dotations aux amortissements sont des charges non décaissables et contribuent à la formation de la capacité d'autofinancement (CAF).

2.6.5 Excédent brut d'exploitation (EBE) :

EBE est le surplus dégagé par l'activité courante de l'entreprise avant déduction de certaines charges telles que les dotations aux amortissements. L'EBE constitue un excellent indicateur de rentabilité car il exclut les politiques de financement de l'entreprise. Dans notre cas l'EBE de l'entreprise suit le même trend que la valeur ajoutée.

L'EBE peut être négatif, on parlera alors de IBE, insuffisance brut d'exploitation, les raisons de l'IBE sont nombreuses : une mévente (diminution de recette), charges de personnel importantes absorbant une part de lion de la valeur ajoutée, ou carrément une valeur ajoutée très faible (consommations en provenances des tiers importantes).

2.6.6 Résultat d'exploitation :

C'est un excellent indicateur de comparaison inter-entreprise, il mesure l'activité propre à l'entreprise en dehors des opérations financières et exceptionnelles, il est calculé après déduction des amortissements (politique d'investissement), les provisions et après intégration des charges et produits de gestion courante et transfert des charges. La norme est que cet indicateur soit positif, car il s'agit de l'activité principale de l'entreprise et elle doit être lucrative, dans le cas contraire, l'entreprise rencontre de sérieux problèmes qu'elle ne doit pas ignorer.

Pour notre entreprise, il est positif sur les quatre années avec une hausse continue sur les trois premières années. La quatrième année, il enregistre une baisse de 71,17% ce qui est très inquiétant. L'analyse de ce poste montre que les raisons de cette baisse sont essentiellement la baisse de la valeur ajoutée, suivie de la baisse de l'EBE et l'augmentation des dotations aux amortissements. Ce dernier point n'est pas négatif pour l'entreprise, il s'agit d'une charge non décaissable, c'est la raison pour laquelle la CAF s'est appréciée les deux dernières années. Ce niveau de dotations aux amortissements, nous mène également à déduire que l'entreprise s'automatise d'avantage. Quant aux autres charges d'exploitation, l'entreprise

arrive à les maîtriser entre 2006 et 2009, ce compte a baissé de presque 80% passant ainsi de 20.572 KDA à 4.137 KDA

2.6.7 Résultat courant avant impôt (RCAI):

C'est ce résultat lié aux opérations d'exploitation et à la politique financière, il intègre les produits financiers et déduits les charges financières. L'entreprise enregistre un résultat courant positif sur les quatre derniers exercices mais avec une baisse considérable la dernière année.

2.6.8 Résultat exceptionnel :

C'est le résultat réalisé par une entreprise au cours d'une période à l'exclusion de son activité courante. Les opérations exceptionnelles peuvent être source d'enrichissement ou d'appauvrissement pour l'entreprise. Plusieurs cas peuvent se présenter :

Premièrement : Le RCAI de l'entreprise est positif (EX : 300 KDA) et le résultat exceptionnel est de même (EX : 50 KDA), dans ce cas, le résultat exceptionnel n'a fait que conforter cette rentabilité.

Deuxièmement : Le RCAI positif mais il est de 100 KDA et le résultat exceptionnel est de 250 KDA, le résultat brut de l'exercice est de 350 KDA, il est le même que le résultat du premier cas, mais en approfondissant l'analyse, certaines entreprises procèdent volontairement aux opérations exceptionnelles pour améliorer de manière fictive son résultat (la politique de l'autruche). Dans ce cas de figure, l'entreprise est confrontée à de sérieux problèmes liés à l'exploitation ou au financement qu'elle doit régler et non masquer avec les opérations exceptionnelles.

Troisièmement : C'est le cas le plus grave, le RCAI négatif et le résultat d'exploitation également négatif, l'entreprise doit abandonner les opérations exceptionnelles et trouver des solutions aux difficultés liées aux opérations courantes de l'entreprise.

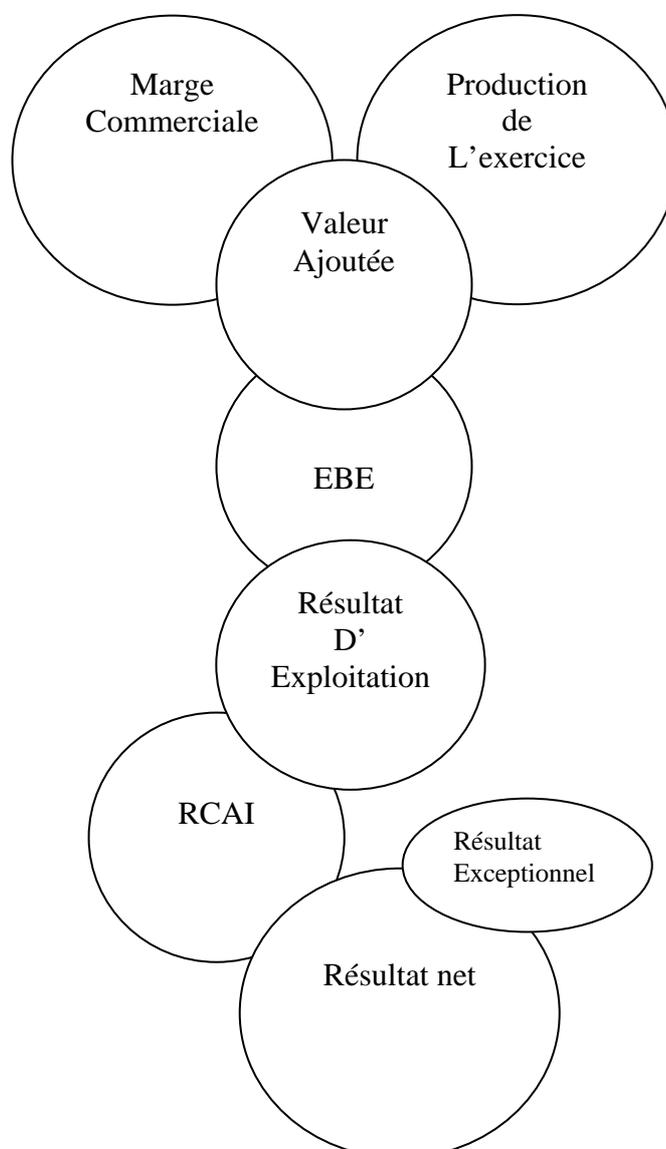
Quatrièmement : Malheureusement c'est le cas de notre entreprise, le RCAI est positif et le résultat exceptionnel est négatif les trois premières années excepté, la dernière année. Cette perte exceptionnelle vient grever le RCAI et absorber une partie importante qui s'élève, la première année à 84,67%, la deuxième année à 63,05% et la troisième année à 31,68%. Heureusement que le résultat exceptionnel est positif la dernière année. Nous recommandons à l'entreprise d'abandonner les opérations exceptionnelles.

2.6.9 Résultat net :

Il reflète la rentabilité générale de l'entreprise, c'est la somme du résultat exceptionnel et du RCAI après déduction de l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS). Pour notre entreprise, et malgré le résultat exceptionnel négatif sur les trois premiers exercices et même après déduction de l'impôt, le résultat net de l'exercice est positif sur toute la période d'étude.

Remarque : Le résultat exceptionnel n'est pas lié directement avec le résultat courant avant impôt. Le schéma ci-dessous explique l'enchaînement des soldes.

Figure 7: Enchaînement des calculs des SIG



Source : MEUNIER-ROCHER.B, opt citée, p152

2.7 La synthèse financière :

L'entreprise est saine financièrement, les points essentiels à relever sont les suivants :

- Hausse sensible du chiffre d'affaires, de la production et de la valeur ajoutée mais avec les frais de personnel important ;
- Egalement, une hausse de l'EBE, du résultat d'exploitation et du résultat courant avant impôt ;
- Un résultat net positif malgré le résultat exceptionnel négatif ;
- L'équilibre financier fondamental est assuré avec un fond de roulement positif, l'entreprise exprime également un besoin en fond de roulement sur la même période mais qui est totalement couvert par le fond de roulement ce qui nous donne une trésorerie positive ;
- La solvabilité est assurée à long terme ainsi qu'à court terme (liquidité) ;
- L'entreprise est également rentable mais avec des taux différents.

De ce fait, et pour améliorer la rentabilité de l'entreprise, nous lui recommandons ce qui suit :

- Maitriser le poste service extérieurs afin d'améliorer la valeur ajoutée ;
- Stabiliser le poste personnel à un taux inférieur à 35%⁹¹ de la valeur ajoutée afin d'améliorer également l'EBE ;
- Pour l'amélioration de la trésorerie, et malgré qu'elle est positive, l'entreprise doit accorder de l'importance au recouvrement des créances, accorder des délais client plus courts et allonger les délais fournisseurs, la diversification de ces derniers est nécessaire pour les mettre en concurrence et négocier les prix à la baisse pour obtenir les plus avantageux pour l'entreprise.

3. Diagnostic commercial:

L'objectif du diagnostic commercial est de faire sortir les points faibles et les points forts de l'activité commerciale de l'entreprise, formuler des recommandations pour mieux se positionner sur le marché. Les points que nous allons examiner sont les suivants : évolution du chiffre d'affaires, concentration des ventes et risques clients ainsi que la politique commerciale (produit, prix, distribution et force de vente, communication).

⁹¹ La norme pour le secteur d'activité de l'entreprise

3.1 Chiffre d'affaires :

Tableau 23: Le chiffre d'affaires de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda			
	2006	2007	2008	2009
CA	878 162	1 023 577	935 652	1 076 941

Entre 2006 et 2009, le chiffre d'affaires a augmenté de 23 % soit un taux d'accroissement moyen annuel de 7 %. Une analyse approfondie du chiffre d'affaires (PxQ) montre que cette augmentation est liée à l'augmentation des prix et non aux quantités vendues. L'activité de l'entreprise appartient à un secteur où la concurrence devient de plus en plus rude. A cet effet, l'entreprise devra maîtriser les coûts pour avoir des prix compétitifs sur le marché.

3.2 Concentration géographique et clientèle, des ventes :

Les transactions commerciales avec les revendeurs ont considérablement baissées en faveur des entreprises (publiques et privées) et les particuliers, consommateur final des produits de l'entreprise comme le montre le tableau ci-après :

Tableau 24: Structure des ventes par familles de clients de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
revendeur	52 %	29 %	20 %	13 %
Consommateur final	48 %	67 %	80 %	84 %

La réduction des intermédiaires constitue un point fort pour l'entreprise car le consommateur final obtient le produit à un prix compétitif après l'élimination des marges des intermédiaires, ce qui va dynamiser les ventes de l'entreprise. Pour la concentration des ventes (géographique et clientèle), nous avons constaté ce qui suit : entre 2006 et 2009 le nombre de clients a crû de 39 %, et les 10 clients les plus importants ne représentent que le 1/3 du chiffre d'affaires globale en 2009, ce qui constitue un point fort pour l'entreprise.

Tableau 25: Concentration clientèles des ventes de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Les 3 premiers	11 %	10 %	8 %	16 %
Les 5 premiers	17 %	15 %	14 %	22 %
Les10 premiers	28 %	26 %	24 %	32 %

Quant à la concentration géographique, la moitié du chiffre d'affaires est réalisé dans la wilaya d'Alger, mais le taux de couverture territoriale s'est nettement amélioré, il passe de 28 wilayas en 2007 à 33 wilayas en 2009.

Tableau 26: Concentration géographique des ventes de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Nombre de wilaya	28	31	33	33
% de wilayas couvertes	57 %	66 %	70 %	70

3.3La politique commerciale :

Les points traités sont les 4P du marketing mix (produit, prix, distribution et communication)

3.3.1 Le produit :

L'entreprise n'a pas une large gamme de produits (3 Produits), mais la gamme est assez profonde, 77 types de produits au total. En plus des produits standards, l'entreprise fabrique des produits spécifiques à la demande de sa clientèle. La qualité des produits de l'entreprise « Espoir » est reconnue par la clientèle (enquête satisfaction clientèle) ainsi que par un organisme étatique spécialisé dans le contrôle de produits fabriqués par l'entreprise.

Ce niveau de qualité s'explique par l'utilisation de matières premières de bonne qualité, respect des normes de fabrication en vigueur, ainsi que les exigences réglementaires et légales relatives aux produits, qualification du personnel, performance des équipements, sans oublier le contrôle de qualité à tous les stades du cycle de production.

3.3.2 Le prix :

L'entreprise dispose d'un système de comptabilité analytique qui lui permet d'analyser les coûts de production. La maîtrise des coûts permet d'arrêter des prix compétitifs sur le marché, mais certains concurrents offrent des produits aux plus bas prix que ceux de l'entreprise « Espoir », mais de qualité moindre afin de réduire la menace liée aux économies de non qualité, l'entreprise doit concentrer sa politique de communication sur le rapport qualité/prix. Les prix dépendent des quantités mais le barème des réductions (remise, ristourne, rabais) n'est pas formalisé. Les modalités de paiement diffèrent selon le type de clients.

Tableau 27: Modalités de paiement selon le type de client de l'entreprise « Espoir »

Type de clients	Modalités de paiement	Moyen de paiement
Occasionnel ou petit client	Cash	Espèces/chèque de banque
Gros clients	A terme (30 à 60 jours)	Chèque

La politique commerciale est cohérente et vise à concilier règles commerciales incitatives et sécurité. D'une part elle permet de fidéliser les gros clients en leur accordant un délai de paiement, d'autre part, elle couvre la société d'éventuels impayés de la clientèle occasionnelle. La gestion des créances est maîtrisée malgré l'augmentation, en termes de pourcentage, du chiffre d'affaires. Elle reste toujours à un niveau acceptable.

Tableau 28: Créances en nombre de jours et en termes de pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise « Espoir »

2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Créances/CATTC %	8 %	9 %	8 %	10 %
En jours de CA	30	35	30	40

3.3.3 La politique de distribution et la force de vente :

Tableau 29: Circuits de distribution de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Revendeur (%)	80	40	30	15
Directs utilisateurs (%)	20	60	70	75

L'entreprise est passée du « circuit long » de distribution au « circuit court ».

Pour ce qui est du transport, l'entreprise n'assure pas la livraison sauf à titre exceptionnel, tous les contrats stipulent que les ventes se font « chargement sur camion », ce choix est motivé par l'existence des transporteurs à proximité de l'usine et qui assure l'acheminement de la marchandise au lieu convenu et à des prix raisonnables. Pour ce qui est de la force des ventes, le département commercial est composé de 10 agents, leur niveau nécessite des formations dans le domaine de techniques de vente.

La rémunération de ces agents est fixe au même titre que le reste du personnel.

3.3.4 Communication commerciale :

Tableau 30: Dépenses de communication commerciale de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Dépenses de communication commerciale / chiffres d'affaires (%)	0.3	0.2	0.1	0.3

Les dépenses relatives à la communication commerciale ne représentent que 0,2 % du chiffre d'affaires (moyenne 2006-2009), c'est une situation contradictoire avec un marché à forte concurrence sur lequel intervient l'entreprise.

L'entreprise ne dispose pas de site web, ni un plan de communication, c'est une entreprise peu tournée vers l'extérieur.

3.4 Synthèse du diagnostic commercial:

Accroissement du chiffre d'affaires de 23 % entre 2006 et 2009, ce qui représente une moyenne annuelle de 7 % et le maintien du niveau des ventes physique malgré la forte concurrence. Les 10 clients les plus importants ne représentent que le 1/3 du chiffre d'affaires en 2009. Une amélioration du taux de couverture géographique qui s'élève à 33 wilayas en 2009 mais un point faible mérite d'être soulevé, c'est la concentration du chiffre d'affaires dont la moitié est réalisé dans une seule wilaya (Alger). Le poids des créances est de 11 % du chiffre d'affaires. La gamme de produit n'est pas large (3 produits) mais elle est profonde (77 types) en plus des produits standards, l'entreprise fabrique du sur mesure, ces produits sont de qualité satisfaisante. Les modalités de paiement sont arrêtées selon le type de client et le circuit de distribution est passé du « circuit long » au « circuit court ».

3.5 Recommandations :

Maîtriser les coûts de production afin d'accroître le chiffre d'affaires d'avantage, renforcer l'action commerciale avec des formations spécialisées pour les agents commerciaux et l'instauration d'un système de rémunération variable en fonction du chiffre d'affaires réalisé, création d'un site web, participation active aux foires et manifestations commerciales et enfin, attribuer un budget important à la communication commerciale, ce budget ne représente que 0,1 % du chiffre d'affaires en 2008.

4. Diagnostic technique :

4.1 Les infrastructures et équipements :

Le patrimoine de l'entreprise se compose d'un terrain d'une superficie totale de 85.000 m², la partie couverte s'élève à 13.500 m². Les infrastructures sont composées de deux bâtiments abritant la direction générale, l'administration et logistique ainsi que les ateliers de production. Ces infrastructures sont en bon état, possédant les utilités nécessaires (eau, électricité, éclairage, téléphone et climatisation).

Quant à l'état des équipements, mis à part les nouveaux équipements, l'état des autres équipements est relativement moyen, la vétusté des machines et le manque de pièces de rechange, rendent la maintenance de plus en plus difficile. L'âge de ces équipements est à 84 % supérieur à 20 ans, à cet effet les pannes sont répétitives et le niveau de maintenance curative est plus important que la préventive. L'entreprise ne dispose pas d'équipement excédentaire, mais vu l'âge des équipements qui entraîne des coûts de réparation élevés, il y a

lieu d'investir pour renouveler l'appareil productif. La part des investissements en équipement de production pour les exercices 2006 à 2009 est de 95 % du montant global investi.

4.2 La technologie :

Les machines acquises récemment au sein de l'entreprise sont de technologies nouvelles et plus performantes que celles déjà existantes. Les anciennes machines sont dépassées de trois générations au moins. Le taux d'utilisation des capacités de production est en moyenne sur la période allant de 2006 à 2009 est de :

Tableau 31: Utilisation des capacités de production de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	Produit 1	Produit 2	Produit 3
Utilisation des capacités de production	48%	37%	43%

La sous utilisation des capacités de production est due essentiellement aux pannes et rupture de stock de matières premières.

4.3. Recommandations :

Il est nécessaire d'augmenter la maintenance préventive pour éviter les pannes et les arrêts de production, renouveler les équipements de production en introduisant des technologies nouvelles permettant plus de compétitivité sur le marché, le renouvellement de parc machine permet de gagner du temps, de l'argent et des surfaces, enfin, avoir un stock de sécurité suffisant.

5. Diagnostic des ressources humaines :

Le contenu du diagnostic est le suivant : évolution et caractéristique de la ressource humaine, les résultats sociaux et la politique menée.

5.1 évolution et caractéristique de la ressource humaine:

Au 31/12/2007, l'effectif de l'entreprise Espoir s'élève à 205 agents dont 10 à contrat à durée déterminée (CDD). L'effectif total a baissé de 8 % par rapport à l'année 2004.

Il est prévu le départ de 41 agents en 2009, ce qui va permettre de réduire les charges salariales mais en même temps c'est une menace pour l'entreprise qui risque de perdre la qualification.

Tableau 32: Effectif de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Effectif	223	226	207	205

5.1.1 L'âge

Le personnel est relativement âgé comme l'indique le tableau ci-dessous. Les 2/3 de l'effectif ont plus de 40 ans.

Tableau 33: L'âge de l'effectifs de l'entreprise « Espoir »
au 31/12/2009

	20-24	25-29	30-34	35-39	40-44	45-49	50-54	55-59	60 >
Effectif	4	14	25	27	45	51	22	17	
%	2	7	12	13	22	25	11	8	

5.1.2 L'ancienneté

L'ancienneté moyenne est de 17 ans, 64 % de l'effectif ont plus de 11 ans d'ancienneté et 57% cumulent une expérience d'au moins 20 ans.

Cette structure est une arme à double tranchant, elle est à la fois un point fort (expérience) et un point faible (importance de IEP⁹² qui représente 33 % du salaire de base).

Tableau 34: L'ancienneté de l'effectif de l'entreprise « Espoir »
au 31/12/2009

	- de 5 ans	5-9	10-14	15-19	20-24	25 et plus
Effectif	45	13	12	18	56	61
%	22	6	6	9	27	30

⁹² Indemnité Expérience Professionnelle

5.1.3 Niveau d'instruction

Le niveau d'instruction est faible, 60 % du personnel ont le niveau primaire, les universitaires représentent 11 % de l'effectif total qui sont au sommet de la hiérarchie.

Tableau 35: Répartition de l'effectif selon le niveau d'instruction au sein de l'entreprise « Espoir » au 31/12/2009

	Cadres		Maîtrise		Exécution		Total	
	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%	Nombre	%
Universitaire	19	60	3	10	0	0	22	11
Secondaire	6	20	3	10	5	3	14	7
Moyen	6	20	15	50	24	17	45	22
Primaire	0	-	9	30	115	80	124	60
Total	31	100	30	100	144	100	205	100

5.1.4 Emploi (CDI / CDD)

Le tableau suivant donne la répartition selon le type de contrat, soit c'est des contrats à durée indéterminée (CDI), soit c'est contrats à durée déterminée (CDD)

Tableau 36: Répartition CDI / CDD au sein de l'entreprise « Espoir » au 31/12/2009

	Carde	Maîtrise	Exécution	Total
CDI	25	30	140	195
CDD	6	0	4	10

5.2 Résultats sociaux :

5.2.1 Indicateur de production :

La Valeur Ajoutée a reculé de 24 % en 2009 par rapport à 2006. En plus de ça, les frais du personnel qui ne représentent que 1/3 en 2007, s'élève à plus de la moitié en 2009.

5.2.2 L'absentéisme :

Entre 2006 et 2009, 30 % des absences sont dues aux maladies, 32 % sont irrégulières.

Tableau 37: Taux d'absentéisme de l'effectif de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Heures d'absentéisme / heures œuvrées (%)	2	4	2.5	2

Tableau 38: La structure des causes de l'absentéisme de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

Causes	2006	2007	2008	2009
Accident de travail	6 %	10 %	15 %	7 %
Maladies	37 %	42 %	21 %	20 %
Autorisation sans solde	10 %	6 %	12 %	7 %
Irrégulières	37 %	23 %	37 %	32 %
Maternité	0	10 %	9 %	22 %
Autres	10 %	9 %	6 %	12

5.2.3. Accident de travail :

Le nombre d'accident de travail est en baisse mais ils ont toujours un impact sur l'absentéisme.

Tableau 39: Les accidents de travail de l'effectif de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Nombre d'accident	3	2	1	1
En % d'absentéisme	6	11	14	7

Le climat social est bon, sur la période d'études (2006 – 2009). Il n'y a aucun conflit important.

5.3. La politique des ressources humaines:

5.3.1. Recrutement :

Le recrutement selon le statut CDI et CDD, 71 % des personnes recrutées sont des agents d'exécution.

5.3.2. Rémunération :

Le système de rémunération est fixe fondé sur « le salaire au temps », ce qui est peu motivant. La prime de rendement annuelle versée ne sanctionne pas le résultat obtenu, ainsi en 2009 la prime versée est supérieure à celle de 2008 alors que le résultat en 2008 est meilleur que celui de 2009.

5.3.3. Formation :

La politique de formation peut être qualifiée de dynamique. Le budget qui lui est alloué est en hausse. Les domaines de formation sont variés (informatique, finance, fiscalité, maintenance,...) et touche toutes les catégories socioprofessionnelle.

Tableau 40: Le budget de la formation de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	2006	2007	2008	2009
Nombre d'agents / Masse salariale (%)	0,6	0,9	1,5	2

5.3.4. Recommandations :

Mettre à la disposition du personnel exécutif une tenue de travail sécurisée pour limiter les accidents de travail, mettre en place un système de rémunération motivant, maîtriser les frais du personnel, améliorer le niveau d'instruction du personnel (60 % niveau primaire) avec des formations dans différents domaines, instaurer un système de sanction d'absence pour réduire les absences irrégulières.

Section 2 : Business plan et application de la valorisation

1. Les hypothèses générales de travail :

- Le taux de croissance appliqué est de 4,1% l'an, c'est le taux de croissance hors hydrocarbures retenu par les pouvoirs publics (loi de finance 2009) ;
- Les prévisions sont faites sur une période de 5 ans ;
- La loi de finance 2008 a fixé l'impôt sur le bénéfice des sociétés (IBS) à 19% pour les activités de production et a supprimé le taux réduits pour les bénéfices réinvestis à compter de 2008 ;
- Les prix de 2009 seront retenus pour toute la période de prévision (absence d'effet d'inflation).

2. Les données historiques et prévisionnelles nécessaires pour la constitution du tableau de comptes de résultats prévisionnels (TCR) et des soldes intermédiaires de gestion (SIG):

En plus des hypothèses générales de travail, nous avons pris attache avec les responsables de la société « Espoir », et nous avons réuni les données historiques et prévisionnelles, nécessaires pour l'élaboration d'un business plan.

2.1 Le chiffre d'affaires prévisionnel :

Le point de départ de tout business plan est le chiffre d'affaires prévisionnel. Pour 2010, il serait de 1.680.000 KDA (prévisions budgétaires pour l'année 2010) qui accroît chaque année de 4,1% (hypothèses de travail NR 1).

Tableau 41: Les chiffres d'affaires prévisionnel de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires prévisionnel	1 680 000	1 748 880	1 820 584	1 895 228	1 972 932

2.2 La production prévisionnelle :

Pour l'exercice 2010, il sera tenu compte des données prévisionnelles arrêtées dans le budget de l'entreprise, cette production est évaluée à 1 733 333 kda. La production évoluera également sur la base d'un taux de croissance de 4,1% à compter de 2010, ce qui nous donne le tableau suivant :

Tableau 42: La production prévisionnelle de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Production prévisionnelle	1 733 333	1 846 040	1 920 720	2 000 518	2 082 540

2.3 Les consommations intermédiaires prévisionnelles:

Pour le calcul des consommations intermédiaires nous allons tenir compte du taux moyen des consommations par rapport au chiffre d'affaires, sur la période 2006-2009

Tableau 43: Les consommations intermédiaires de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda				
	2006	2007	2008	2009	Moyenne
Chiffre d'affaires	878 162	1 023 576	935 651	1 076 940	978 582
Consommations intermédiaires (CI)	714 480	807 013	735 171	870 840	781 876
Taux de CI (%)	81,36	78,84	78,57	80,86	79,91

Le taux moyen de consommations intermédiaires est de 80%

Tableau 44: Les consommations intermédiaires prévisionnelles (2010-2014)

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	1 680 000	1 748 880	1 820 584	1 895 228	1 972 932
Consommations intermédiaires (CI)	1 344 000	1 399 104	1 456 467	1 516 182	1 578 345

2.4 Les frais de personnel prévisionnels (2010-2014):

Le personnel prévisionnel pour 2010 est de 201 employés, le salaire prévu est de 109 789 KDA (budget 2010). Nous avons retenu un taux d'accroissement de 6% annuel qui est le taux d'accroissement des frais de personnel entre 2008 et 2009 ainsi qu'à l'indemnité de l'expérience professionnel (IEP) qui correspond à l'avancement automatique par année. Le salaire obtenu est majoré également d'autres indemnités.

Tableau 45: Les frais de personnel prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Effectif	201	200	200	200	200
Frais de personnel	109 789	116 594	123 821	131 600	139 647

2.5 Les impôts et taxes :

Pour le calcul de ce poste, nous allons tenir compte du rapport moyen impôts et taxes / chiffre d'affaires entre 2006 et 2009.

Tableau 46: Impôts et taxe de l'entreprise « Espoir »
2006-2009

	En kda				
	2006	2007	2008	2009	Moyenne
Chiffre d'affaires	878 162	1 023 576	935 651	1 076 940	978 582
Impôts et taxes	13 897	17 267	13 809	16 309	15 320
Impôts et taxes / Chiffre d'affaires (%)	1,58	1,69	1,48	1,51	1,56

Le rapport moyen impôts et taxes / chiffres d'affaires sur la période 2006-2009 est proche de 1,6%, nous retiendrons ce taux pour la période 2010-2014. Le montant obtenu est majoré d'une marge (principe de prudence). De ce fait, les impôts et taxes pour la période de prévision sont présentés dans le tableau suivant :

Tableau 47: Impôts et taxes prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Impôts et taxes	26 302	27 380	28 503	29 671	30 888

2.6Frais divers :

Le tableau ci-dessus nous donne les estimations des frais divers.

Tableau 48: Frais divers prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Frais divers	3 996	4 161	4 332	4 509	2 873

2.7Les amortissements :

Les dotations aux amortissements seront calculées sur la base des immobilisations existantes auxquelles s'ajoutent les nouvelles acquisitions prévues dans le business plan. Le tableau suivant reprend tous les amortissements sur la période de prévisions. Le détail des calculs est donné lors de la détermination des immobilisations nettes (quatrième point de cette section).

Tableau 49: Dotations aux amortissements prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Amortissements	62 599	67 861	73 149	78 562	83 974

2.8 Les frais financiers :

Les frais financiers (FF) prévisionnels concerneront les frais financiers du crédit à moyen terme (CMT) contracté avec la BEA, repris de l'échéancier de remboursement ainsi que les diverses commissions bancaires que nous avons estimé comme suit :

Tableau 50: Frais financiers prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
FF relatif au CMT	53 636	50 223	46 157	44 497	-
Diverses commissions	25 371	26 411	27 494	28 621	29 765
Total frais financiers	79 007	76 634	73 651	73 118	29 65

2.9 Charges exceptionnelles :

Les charges exceptionnelles concerneront la provision consacrée aux départs à la retraite, elles sont résumées dans le tableau suivant :

Tableau 51: Charges exceptionnelles prévisionnelles de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Charges exceptionnelles	18 226	19 546	20 206	20 866	20 866

3. Les données historiques et prévisionnelles nécessaires pour la constitution du bilan prévisionnel:

3.1 Les immobilisations nettes :

Le tableau suivant nous donne les immobilisations nettes de l'entreprise en prenant en considération celles déjà existantes et les nouvelles acquisitions.

Tableau 52: Les immobilisations nettes prévisionnelles de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

En kda

	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Immobilisations initiales	420 406	373 295	311 446	244 685	173 011	96 424
Amortissements	47 111	61 849	66 761	71 674	76 587	81 499
Immobilisations initiales nettes	373 295	311 446	244 685	173 011	96 424	14 925
Investissement 1		6 000	5 250	4 500	3 750	3 000
Amortissements 1		750	750	750	750	750
Investissement 1 net		5 250	4 500	3 750	3 000	2 250
Investissement 2			2 800	2 450	2 100	1 750
Amortissements 2			350	350	350	350
Investissement 2 net			2 450	2 100	1 750	1 400
Investissement 3				3 000	2 625	2 250
Amortissements 3				375	375	375
Investissement 3 net				2 625	2 250	1 875
Investissement 4					4 000	3 500
Amortissements 4					500,00	500,00
Investissement 4 net					3 500	3 000
Investissement 5						4 000
Amortissements 5						500
Investissement 5 net						3 500
Total amortissements	47 111	62 599	67 861	73 149	78 562	83 974
total immobilisations nettes	373 295	316 696	251 635	181 486	106 924	26 950
terrains	4 231	4 231	4 231	4 231	4 231	4 231
total immobilisations	377 526	320 927	255 866	185 717	111 155	30 81

3.2 Le besoin en fonds de roulement (BFR) prévisionnel (2010-2014) :

Pour la détermination du BFR, nous allons déterminer dans un premier temps les valeurs d'exploitation, les créances d'exploitation ainsi que les dettes d'exploitation.

Pour les stocks, ils sont de 20 jours de chiffres d'affaires pour les produits finis et de 30 jours de consommations intermédiaires pour les matières premières.

Concernant les créances d'exploitation, elles sont de 21% de chiffre d'affaires mais nous avons exclu les avances qui relèvent du moyen et long terme, lorsque le cas se pose.

Quant au niveau des dettes d'exploitation, en prendra en considération un mois de consommations intermédiaires.

Tableau 53: Besoin en fond de roulement prévisionnel de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	1 680 000	1 748 880	1 820 584	1 895 228	1 972 932
consommations intermédiaires	1 344 000	1 399 104	1 456 467	1 516 182	1 578 345
I- stocks= 20 jours de CA+30 jours de CI	205 333	213 752	222 515	231 638	241 136
II-Créances d'exploitations	383 656	352 800	367 265	382 323	397 998
III-Dettes d'exploitation	127 766	112 000	116 592	121 372	126 349
BFR=I+II-III	461 223	454 552	473 188	492 589	512 785

3.3 Les capitaux propres :

Les résultats seront affectés à hauteur de 60% en réserves dans le but de conforter les fonds propres, le tableau suivant nous donne les capitaux propres sur la période de prévisions.

Tableau 54: Les capitaux propres prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Capitaux propres	585 237	650 731	719 545	790 560	885 4

3.4 Les dettes financières prévisionnelles :

Les dettes financières concernent les dettes relatives au crédit à moyen terme et les dettes sur associés. Elles sont résumées dans le tableau suivant :

Tableau 55: Dettes financières prévisionnelles de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Crédit à moyen terme	96 381	46 158	45 479	-	-
Dettes sur associés	595 740	595 740	595 740	595 740	595 740
Total dettes à moyen terme	692 121	641 898	641 219	595 740	595 740

4. Constitution du tableau de comptes de résultats prévisionnels (TCR), (2010-2014) :

Après avoir calculé tous les postes dont le TCR est composé, nous allons procéder à sa constitution.

Tableau 56: Tableau de comptes de résultat prévisionnel de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	1 680 000	1 748 880	1 820 584	1 895 228	1 972 932
Production de l'exercice	1 773 333	1 846 040	1 921 728	2 000 518	2 082 540
Consommations intermédiaires	1 344 000	1 399 104	1 456 467	1 516 182	1 578 346
Valeur ajoutée	429 333	446 936	465 261	484 336	504 194
Frais de personnel	109 789	116 594	123 821	131 496	139 467
Impôts et taxes	26 302	27 380	28 503	29 671	30 888
Frais financiers	79 007	76 634	73 651	73 118	29 795
Frais divers	3 996	4 161	4 332	4 509	4 673
Dotations aux amortissements	62 599	67 861	73 149	78 562	83 974
Résultat d'exploitation	147 640	154 306	161 805	166 980	215 197
Résultat exceptionnel	-18 226	-19 546	-20 206	-20 866	-20 866
Résultat brut d'exploitation	129 414	134 760	141 599	146 114	194 331
Impôt sur le bénéfice des sociétés	24 589	25 604	26 904	27 762	36 923
Résultat net de l'exercice	104 825	109 156	114 695	118 352	157 408
Cash flow	167 424	177 017	187 844	196 914	241 382

Tableau 57: Les SIG prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Chiffre d'affaires	1 680 000	1 784 880	1 820 584	1 895 228	1 972 932
Production de l'exercice	1 773 333	1 846 040	1 921 728	2 000 518	2 082 540
consommations intermédiaires	1 344 000	1 399 104	1 456 467	1 516 182	1 578 346
Valeur ajoutée	429 333	446 936	465 261	484 336	504 194
Charges du personnel	109 789	116 594	123 821	131 496	139 647
Impôts et taxes	26 302	27 380	28 504	29 671	30 888
Excédent brut d'exploitation ou l'insuffisance brute d'exploitation	293 242	302 962	312 936	323 169	333 659
Frais divers	3 996	4 160	4 331	4 508	4 693
Amortissements	62 599	67 861	73 149	78 562	83 974
Résultat d'exploitation	226 647	230 941	235 456	240 099	244 992
Charges financières	79 007	76 634	73 651	73 118	29 795
Produits financiers	-	-	-	-	-
Résultat courant avant impôt	147 640	154 307	161 805	166 981	215 197
Produits exceptionnels	-	-	-	-	-
Charges exceptionnelles	18 226	19 546	20 206	20 866	20 866
Résultat exceptionnel	-18 226	-19 546	-20 206	-20 866	- 20 866
Résultat courant avant impôt	147 640	154 307,00	161 805,00	166 981	215 197
Résultat exceptionnel	-18 226	-19 546	-20 206	-20 866	-20 866
Impôt sur le bénéfice des sociétés	24 589	25 606	26 903	27 763	36 923
Résultat net	104 825	109 155	114 696	118 352	157 408
Résultat net	104 825	109 155	114 696	118 352	157 408
Amortissements	62 599	67 861	73 149	78 562	83 974
Capacité d'autofinancement	167 424	177 016	187 845	196 914	241 2

5. Constitution du tableau de financement prévisionnel (2010-2014) :

Le tableau de financement ou encore le tableau emplois-ressources (TER), est un tableau qui permet de recenser les emplois de l'entreprise et les ressources dont elle dispose sur une période donnée. En d'autres termes, il exprime la politique de financement de l'entreprise.

Tableau 58: Tableau de financement prévisionnel de l'entreprise « Espoir »

2010-2014

	En kda				
	2 010	2 011	2 012	2 013	2 014
Nouveaux investissements	6 000	2 800	3 000	4 000	4 000
Variation du BFR	- 231 430	- 6 671	18 637	19 401	20 196
remboursement d'emprunt	63 284	50 223	46 157	-	-
Total emplois (A)	-162 146	46 352	67 794	23 401	24 196
CAF	167 425	177 017	187 845	196 914	241 382
Emprunt	-	-	-	-	-
Total ressources (B)	167 425	177 017	187 845	196 914	241 382
Solde (B-A)	329 571	130 665	120 051	173 513	217 186
Cumul	329 571	460 236	580 287	753 800	970 986

Le solde du TER est positif sur toute la période de prévisions avec un cumul de 971 kda la dernière année, ce qui permet à l'entreprise de rembourser son emprunt et de renouveler ses équipements.

6. Constitution du bilan en grandes masses prévisionnel (2010-2014) :

Nous avons calculé tous les éléments qui composent un bilan, à présent, nous allons constituer le bilan prévisionnel en synthétisant les données précédentes.

Tableau 59: Bilans prévisionnels de l'entreprise « Espoir »
2010-2014

	En kda				
	2010	2011	2012	2013	2014
Total actif	1 405 124	1 404 629	1 477 356	1 507 672	1 607 093
Investissements nets	320 927	255 866	185 717	111 155	31 181
Stocks	205 333	213 752	222 513	231 639	241 136
Créances	878 864	935 011	1 069 126	1 164 878	1 334 776
Total passif	1 405 124	1 404 629	1 477 356	1 507 672	1 607 093
Fonds propres	585 237	650 731	719 545	790 560	885 004
Dettes moyen terme	692 121	641 898	641 219	595 740	595 740
Dettes court terme	127 766	112 000	116 592	121 372	126 9

7. Application de la valorisation :

L'évaluation de l'entreprise « Espoir » est réalisée dans une perspective de privatisation. La valeur d'une entreprise est égale à la valeur de ses actifs et à celle de la rentabilité de ses opportunités de croissances futures, à cet effet, une attention particulière a été accordée à l'élaboration d'un business plan qui doit servir de base pour la détermination de la valeur économique selon l'approche DCF. Ainsi, la décision d'un investissement est plus motivée par le rendement financier futur que par la consistance de son patrimoine.

7.1 Rappel des principales résolutions conseil des participations de l'Etat (CPE) en matière d'évaluation des entreprises publiques :

7.1.1 Résolution du CPE N° 07 du 02 août 2004

Il est préconisé d'utiliser la méthode patrimoniale basée sur l'actif net comptable corrigé en priorité, sans toutefois exclure les autres méthodes telle que la méthode des free cash flows.

7.1.2 Résolution du CPE n° 05/47 du 01 février 2005

La résolution n° 05/47/01/02/05 relative au taux d'actualisation des évaluations des EPE recommande une fourchette des taux variant de 12% à 16% qui constitue une base de référence non exclusive de tout autre taux qu'il s'agira, dans le cas échéant d'argumenter.

7.2 Valeur de l'entreprise selon la méthode patrimoniale : l'actif net comptable corrigé :

Cette approche relève d'une vision patrimoniale et instantanée de l'entreprise elle est assise sur des éléments tangibles d'appréciation de la valeur du bilan arrêté au 31.12.2009 en traduisant l'ensemble des opérations passées. Elle vise à se rapprocher du coût qu'aurait à supporter un investisseur qui voudrait créer l'entreprise dans l'état où elle se trouve présentement l'entreprise « Espoir ».

La question centrale auquel va répondre la méthode de l'actif net comptable corrigé : le poids économique de l'entreprise Espoir peut-il être un gage de sécurité suffisant pour les investisseurs potentiels ?

La méthode de l'ANCC permet de mettre en évidence le véritable patrimoine de l'entreprise en faisant ressortir les plus values et moins values non contenues dans le bilan comptable, mais pour une entreprise performante, cette méthode est statique et ne permet pas de faire ressortir les éléments incorporels qui ont contribué à la création de richesse tels que portefeuille client, savoir faire et label. Dans le contexte algérien, cette méthode est bien adaptée aux entreprises publiques en difficulté dont le patrimoine est généralement important (assiette foncière importante). Mais depuis l'ordonnance 08-04 du 01 septembre 2008, cette méthode est mal adaptée à la situation des entreprises publiques algériennes.

Tableau 60 : Valeur de l'entreprise selon la méthode de l'ANCC

	En kda
Actif net corrigé (ANC)	1 027 412
Investissements	407 857
Stocks	277 792
Créances	199 028
Disponibilités	142 735
Passif exigible corrigé (PEC)	601 138
Dettes d'investissements	209 045
Dettes fournisseurs	288 706
Détention pour compte	-
Dettes envers les associés	103 387
Dettes d'exploitation	-
Avances commerciales	-
Dettes financières	-
Comptes créditeurs de l'actif	-
Provisions à caractère de dette	-
Actif net comptable corrigé (ANCC) = ANC- PEC	426 274

L'évaluation de l'entreprise « Espoir » par la méthode de l'actif net comptable corrigé a permis de dégager une valeur de **426 247 KDA**

7.3 Valeur de l'entreprise selon la méthode dynamique : actualisation des cash flows disponibles:

L'approche dynamique représente la somme des flux financiers opérationnels futurs hors résultats financiers et exceptionnel, nette des investissements, des coûts de restructuration et de la variation des BFR nécessaire à la réalisation des objectifs stratégiques définis dans le business plan. Les flux sont actualisés et additionnés à une valeur terminale afin d'appréhender la valeur de l'entreprise, le taux d'actualisation est égal au coût moyen pondéré des capitaux permanents calculé selon la méthode. L'endettement est déduit de cette valeur pour obtenir la valeur de la situation nette.

Méthode moderne d'origine anglo-saxonne, sa question centrale est: la rentabilité et la croissance dégagées jusqu'ici assurent-elles la pérennité de l'entreprise ?

Cette méthode dynamique permet de faire ressortir qu'une entreprise, c'est avant tout un marché, des hommes, un savoir faire, des technologies qui concourent à la création de richesse pour la rentabilisation des capitaux investis, elle est mieux adaptée au mode de privatisation partielle, car l'actionnaire minoritaire est plus intéressé par le rendement futur que par le poids économique du patrimoine de l'entreprise, mais il faut disposer d'un horizon récurrent d'au moins 5 ans et construire un business plan aux hypothèses les plus réalistes possibles. Dans le contexte algérien, cette méthode est bien adaptée aux entreprises publiques à forte rentabilité pour lesquelles l'application de l'actif net comptable serait pénalisante pour l'actionnaire

Tableau 61 : Bilan économique de l'entreprise « Espoir »

En kda

	2009	%
Investissement (a)	407 857	55,21
BFR (b)	330 849	44,79
Stocks	277 792	
Créances	199 028	
Fournisseurs	288 706	
Actif économique = a+b	738 706	100,00
Fonds propres (c)	426 274	57,71
DLMT (d)	312 432	42,29
Passif économique = c+d	738 706	100,00

**Tableau 62 : Détermination des free cash flows et de la valeur de l'entreprise
« Espoir »**

Résultat net de l'exercice + Dotations aux amortissements et charges financières - Impôt supplémentaire sur les charges financières (30%) = Flux d'exploitation brut A déduire les investissements et la variation du BFR = Cash flow disponible Ajouter la valeur terminale à l'infini au cash flows actualisés à déduire l'endettement net ajouter les disponibilités à fin 2009 = valeur de l'entreprise

7.3.1 Détermination et calcul du taux d'actualisation :

**Tableau 63 : Détermination du taux d'actualisation appliqué pour
l'actualisation des cash flows de l'entreprise « Espoir »**

Taux sans risque = taux des obligations du trésor sur 10 ans	4,50%
Bêta du secteur relevé de la base de donnée de Damodaran ⁹³ (annexe IV) pour le secteur de l'industrie il est de	1,05%
La prime de marché est une donnée macroéconomique fournie par l'autorité monétaire nationale, elle, est fixé à moyen terme à	5%
La prime spécifique est comprise entre	1% à 5%
Coût de la dette en TTC est le taux pratiqué par les banques primaires	6%
L'impôt est de	19%
Prime de risque pays, estimée à partir des données des organismes internationaux (COFACE...)	3,66%

⁹³ **Aswath Damodaran** : MBA et Ph.D, professeur à Université de New York, où il enseigne la finance d'entreprise et l'évaluation des capitaux propres. Avant de rejoindre NYU, il a enseigné à Université de la Californie de 1984 à 1986. Professeur Damodaran est plus connu comme auteur de plusieurs ouvrages sur l'évaluation, Finances d'entreprise et Gestion d'investissement.

Tableau 64 : Calcul du taux d'actualisation appliqué pour l'actualisation des cash flows de l'entreprise « Espoir »

Calcul du taux d'actualisation		
Taux sans risque (1)	4,50%	
Prime de risque du marché (a)	5,00%	
Béta du secteur des industries (b)	1,05%	
Prime de risque de l'industrie (2) = (a*b)		5,25%
Taux de rendement du marché (3) = (1+2)		9,75%
Prime de risque spécifique (e)	3%	
Taux de rendement du marché déflaté (4) = (3+e)		12,25%
Coût des fonds propres (4)		12,25%
Pondération		
Coût des fonds propres (a)		12,25%
Structure des capitaux propres (b)		58%
(1) = (a) * (b)		7,11%
Coût de la dette (c)		5,25%
Structure de l'endettement (d)		42%
(2) = (1-ibs) * (c) *(d)		1,79
Taux d'actualisation avant risque pays (5) = (1) + (2)		8,82%
Ajouter la prime de risque pays		
Prime de risque pays (6)	3,33%	
Taux d'actualisation (7) = (5) + (6)		12,22%

Tableau 65 : Valeur de l'entreprise « Espoir » selon la méthode d'actualisation des cash flows

Entreprise Espoir	2010	2011	2012	2013	2014		
Résultat net	104 825	109 156	114 695	118 352	157 408		
Amortissement	62 599	67 861	73 149	78 562	83 974		
Charges financières	79 007	76 634	73 651	73 118	29 795		
Impôt supp/FF	23 702	22 990	22 095	21 935	8 939		
Flux d'exploitation	222 729	230 661	239 400	248 097	262 239		
Investissement	6 000	2 800	3 000	4 000	4 000		
Variation du BFR	-231 430	-6 671	18 637	19 401	20 196		
Cash flows disponibles	448 159	234 532	217 763	224 696	238 043		
Année	2010	2011	2012	2013	2014	2014 et +	Somme
Période	1	2	3	4	5	6	
Facteur d'actualisation	0,8929	0,7972	0,7118	0,6355	0,5066		
Actualisation 2010/2014	400 161	186 967	154 999	142 798	120 592		1 005 518
Valeur terminale ⁹⁴						1 004 936	1 004 936
Valeur globale des cash flows actualisés						1 005 518	
Ajouter la valeur terminale						1 004 936	
A déduire l'endettement net						601 138	
Ajouter le solde net de trésorerie à fin 2009						142 735	
Valeur de l'entreprise « Espoir » au taux d'actualisation de 12%						1 552 051	

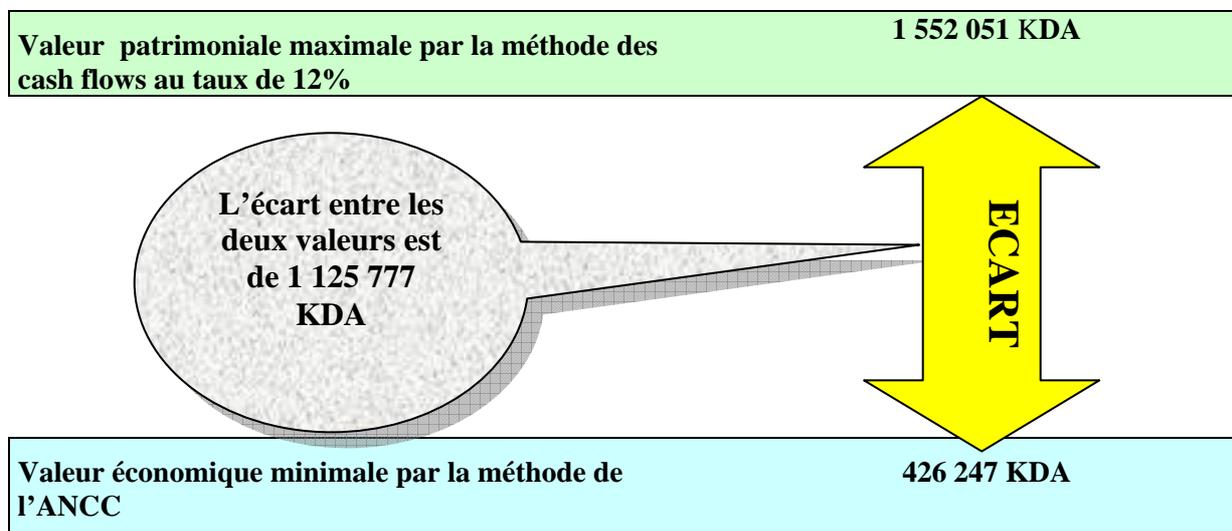
L'évaluation de l'entreprise Espoir par la méthode des cash flows disponibles a permis de dégager une valeur de **1 552 051 KDA**

7.4

Synthèse de la valorisation:

⁹⁴ Valeur terminale égale au dernier cash flow actualisé au taux d'actualisation : 120 592/0.12

Figure 8 : Synthèse de la valorisation



L'application des deux méthodes donne une fourchette de deux valeurs extrêmes. La valeur Plancher calculée selon la méthode patrimoniale qui est de 426 247 KDA et la valeur plafond résultante de l'application de la méthode d'actualisation des cash flows qui s'élève à 1 552 051 KDA. Cette fourchette servira de base de négociation entre l'Etat algérien et l'acquéreur potentiel, et selon les rapports de force et l'intérêt de chaque partie, le prix de cession sera fixé.

Section 3: difficultés d'évaluation des entreprises publiques en Algérie

Les expériences dans le monde ont montré que les problèmes d'évaluation touche à la fois les pays développés et ceux en développement, les opposants de la privatisation utilisent souvent l'évaluation comme argument pour accuser le gouvernement du bradage du patrimoine public, leur argument est fondé sur l'inexistence d'un modèle d'évaluation universel ainsi que les facteurs subjectifs qui rentrent dans le processus d'évaluation. Ces mêmes expériences ont montré également que les gouvernements, et face à cette accusation, arbitrent entre un prix bas pour retrouver les repreneurs et un prix élevé pour atténuer les critiques du bradage.

En Algérie, l'évaluation des entreprises se trouve face à de nombreuses contraintes techniques parmi lesquelles nous citons le problème du foncier, un système bancaire peu développé, l'inertie du marché financier, destruction des entreprises, absence de stratégie, la faible visibilité de l'entreprise et les difficultés de prévisions, manque de fiabilité du système comptable, difficulté de détermination du taux d'actualisation et l'absence de motivation.

1. La déstructuration des entreprises publiques à privatiser:

Les entreprises sont caractérisées par un outil de production obsolète, l'endettement dépassant les normes et les charges annuelles, qui absorbent une grande partie de la valeur ajoutée. Comment évaluer une entreprise dont l'actif total réévalué ne dépasse pas 25% du passif ? Dans un tel environnement, comment évaluer l'entreprise avec une faible marge d'erreur ? En effet, entre 1994 et 1999, 959⁹⁵ entreprises ont été liquidées, et pour les assainir, elles ont absorbé avant leur liquidation 54,2 milliards de dinars⁹⁶, car leur actif net été négatif, elles ont même perdu 3/4 de leur capital social, des résultats déficitaires cumulés, ainsi, elles deviennent des canards boiteux pour l'économie algérienne. Aucune méthode d'évaluation n'est compatible avec la situation de ces entreprises.

Les causes de cette situation se résument dans les points suivants : la sous utilisation des capacités de production, la non-conformité des produits aux normes internationales engendre une faible compétitivité, enfin, la forte dépendance des marchés extérieurs en approvisionnement et en technologie et dans un environnement économique et politique peu stable. En effet, la signature des accords d'ajustement structurel avec le Fond Monétaire

⁹⁵ SAADI.N-E, opt citée, p190

⁹⁶ Idem

international (FMI) en 1994, ont eu des répercussions négatives sur les entreprises à travers les dévaluations et les dépréciations successives du dinar, qui ont généré de fortes pertes de changes et ont fragilisé les trésoreries des entreprises. Le refinancement bancaire (découvert) n'est plus toléré par les banques, qui traversent une période de crise très aigüe, et même s'il est accordé avec une rémunération à un taux d'enfer supérieur à 20%. A fin 1995, une trentaine d'entreprises ont enregistré plus de 42 milliards⁹⁷ de dinars de perte de change. Le tableau suivant ressort l'évolution du taux de change du dinar algérien par rapport au dollar américain entre 1987 et 1996.

Tableau 66: Evolution du taux de change DA/USD

Années	1987	1988	1990	1992	1994	1996
Taux	4,90	6,70	12,00	22,80	35,10	56,20

Source : SAADI.N-E, opt citée, p55

Devant une telle situation, les Pouvoirs Publics ont procédé à la dissolution des entreprises dont le redressement est financièrement plus coûteux que les résultats attendus. Le tableau ci-après montre les dépenses engagées par l'Etat dans l'assainissement de certaines entreprises, qui a coûté à l'Etat 840⁹⁸ milliards de dinars durant la période 1988-1997. La somme allouée aux assainissements du secteur public depuis 1991 représente quatre⁹⁹ fois le coût du projet de l'autoroute Est-Ouest

Tableau 67: Assainissement financier des entreprises à fin 1999

Milliards de dinars

	Annulation des dettes trésor	Rachat de créances bancaires	Dotation en argent frais
1991-1994	49,5	88	35,9
1995-1998	84,4	454	78,5

Source : Ministère de l'Industrie et de la restructuration, Colloque des 2-3 mars 1999

⁹⁷ SAADI.N-E, opt cités, p55

⁹⁸ MOUHOUBI.S : « l'Aalgérie à l'épreuve des réformes économiques », OPU, Alger, 1998, p51

⁹⁹ Idem.

Un autre point à l'origine de la déstructuration des entreprises publiques, à ne pas négliger, en l'occurrence, la mauvaise gestion interne due au manque de formation des travailleurs et au manque de compétences managériales. En plus de ça, le recrutement des cadres gestionnaires se fait sur la base de l'esprit de clan ou de région.

2. Absence de stratégie au sein des entreprises publique algériennes:

Les entreprises algériennes sont en position d'attente, soit pour changer le propriétaire, soit en attente de restructuration, cette attente les rend dépourvues de stratégie et dominées par les objectifs de court terme. Ces objectifs à court terme (un an) impliquent automatiquement l'inexistence d'un business plan, qui retrace les recettes et les dépenses de l'entreprise sur une période prévisionnelle minimum de trois ans. L'absence du business plan est un véritable handicap quant à l'application des méthodes dynamiques. Ainsi la seule et unique méthode applicable dans ce cas est l'approche patrimoniale¹⁰⁰. L'application des méthodes patrimoniale conduit à une valeur d'entreprise nulle voir même négative, vue l'état de l'outil de production, qui est obsolète et complètement amorti, un goodwill nul ou négatif (badwill) et un management inadapté. L'absence de marché de l'occasion rend l'évaluation des actifs de l'entreprise (équipement et stocks) difficile.

La position d'attente est prolongée à cause des conflits de compétences, qui ont divisé la classe politique en deux tendances à des langages différents. A titre d'exemple, le ministre de la privatisation annonce la privatisation de 89 entreprises dont les dossiers sont finalisés et le chef du gouvernement annonce au même temps qu'aucune entreprise n'est prête à la privatisation.

Le retard accusé dans les restructurations ou le transfert de propriété n'a fait qu'aggraver la situation des entreprises et causer de graves dégâts à celles-ci. Ainsi plus de 250¹⁰¹ entreprises sont en état de faillite dont la dissolution est la seule solution. Le redéploiement (investissement de modernisation et autres mesures) s'avère impossible, car il

¹⁰⁰ A cause de l'inertie du marché financier, l'application des méthodes des comparables s'avère impossible, c'est la raison pour laquelle le législateur n'a autorisé que les méthodes dynamiques et les méthodes patrimoniales.

¹⁰¹ Ministère de la participation et de la promotion des investissements.

est très couteux. Le redéploiement de 182 entreprises publiques est estimé à 400 milliards de dinars (5 milliards de dollars)¹⁰².

La restructuration est abandonnée car les premières restructurations (1980-1990) qui ont absorbé 2000 milliards¹⁰³ de dinars n'ont pas atteint les résultats escomptés, le ministre de la privatisation annonce « l'Etat peut aider une, deux et même dix entreprises, mais pas 700 entreprises. Seuls les capitaux privés sont la solution »¹⁰⁴

3. La faible visibilité de l'entreprise et les difficultés de prévisions:

Les bouleversements macroéconomiques ont créé un climat d'incertitude qui a contribué à la diminution de crédibilité des prévisions d'entreprises. En effet, la politique d'industrialisation adoptée à partir de 1966 montre ses limites au début des années 80, mais grâce à l'aisance financière générée par les recettes pétrolières importantes, l'Algérie a pu masquer les lacunes de cette politique. La crise a réellement commencé en 1986, avec la double chute des prix du pétrole et du dollar. La situation est devenue insoutenable avec l'aggravation du stock de la dette qui passe de 17,05 milliards de dollar en 1980 à 24,6 milliards de dollars en 1987¹⁰⁵ ainsi, le service de la dette a absorbé 78% des exportations en 1988¹⁰⁶. Entre 1985 et 1986, les recettes de ces exportations ont également chuté de 38%. Cette grave crise économique est le résultat du modèle « petro-exportateur », la conséquence directe de cette crise est le désengagement de l'Etat de la sphère économique, ce désengagement a été renforcé par la conditionnalité des plans d'ajustement structurel du FMI. Les premières mesures sont l'autonomie de gestion des entreprises publiques et la réduction des dépenses de l'Etat ainsi, la politique d'injection de l'argent frais dans les entreprises publiques n'est plus d'usage, ces entreprises se trouvent livrées à elles mêmes. Ainsi en 1986, l'entreprise publique s'est vue assigner pour la première fois la mission de la recherche de crédits commerciaux extérieurs (notamment crédit fournisseur). Cette nouvelle stratégie d'endettement explique le lourd passif des entreprises publiques et l'aggravation de leur déficit dû au poids des frais financiers et un taux de change élevé (dévaluation et dépréciation

¹⁰² Idem.

¹⁰³ Idem.

¹⁰⁴ Liberté du 1^{er} mars 2003, p2

¹⁰⁵ Site de la Banque d'Algérie

¹⁰⁶ BELHIMEUR.A : « la dette extérieure de l'Algérie », Casbah édition, 1998, p 54

du dinar). Dans un tel climat, comment une entreprise publique, déjà déstructurée, peut faire des prévisions fiables ? Sachant que les données prévisionnelles erronées conduisent inévitablement à une valeur d'entreprise erronée. L'estimation de ces données constitue le problème majeur lors de la mise en application des méthodes dynamiques

4. Manque de fiabilité de l'information comptable :

Les investisseurs étrangers ont toujours exigé des bilans comptables établis selon les normes internationales IAS (International Accounting Standards) IFRS (International Financial Reporting Standards) et certifiés par un commissaire aux comptes, ce qui n'est pas le cas des bilans des entreprises algériennes, établis sur des valeurs historiques totalement déformées.

Pourquoi les investisseurs étrangers sont-ils exigeants quant à ces normes ? En effet, ces normes constituent un référentiel unique du fait de l'interdépendance des marchés financiers mondiaux, elles permettent la comparaison d'entreprises de différents pays, facilitent la cotation boursière sur l'ensemble des places financières, améliorent la transparence et la comparabilité des états financiers et enfin, elles restaurent la confiance des investisseurs.

Le référentiel est élaboré à partir d'une approche reflétant la réalité de l'activité économique et de l'entreprise par rapport au marché, déconnecté de tout environnement juridique et fiscal. Le traitement comptable se fait à partir des principes comptables identiques (cadres conceptuel) et non de règles sur la façon de tenir la comptabilité, ni de plan de comptes avec numéros des intitulés.

5. Difficulté de précision du taux d'actualisation :

Comme nous l'avons déjà cité dans la partie théorique, les écarts de valeur en fonction du choix du taux d'actualisation peuvent être plus importants que ceux entraînés par le changement des méthodes. En Algérie le taux d'actualisation est calculé avec une marge d'erreur élevé et une prime de risque éloignée du risque entreprise et du risque marché.

6. Problème du foncier :

La contrainte du foncier réside dans la non cession de l'Etat de l'assiette foncière où sont implantées les entreprises publique à privatiser. Cette situation a perduré 11 ans après la promulgation de la première loi sur la privatisation en 1995, il a fallu attendre 2006, l'arrivée d'un premier texte de loi qui règle le problème. En effet, l'ordonnance N° 06-11 du 3 août

2006 fixant les modalités de concession et de cession des terrains relevant du domaine privé de l'Etat destinés à la réalisation de projet d'investissement, a été promulguée. Au sens de cette ordonnance, les terrains propriétés de l'Etat sont cédés ou concédés, aux enchères publiques ou de gré à gré au profit de personnes physiques ou morales de droit privé.

Le prix de cession ou les redevances locatives sont fixés par les services des domaines territorialement compétents, en établissant un acte administratif accompagné d'un cahier des charges dans lequel est fixé le programme de l'investissement ainsi que les conditions de la cession ou de la concession. Le non respect de l'une de ces clauses engendre la résiliation du contrat avec un versement par l'Etat d'une indemnité équivalente à la plus-value apportée au terrain.

La durée de concession est fixée à 20 ans minimum renouvelable et convertible de droit en cession, à la demande du concessionnaire, sous réserve de respect des clauses du cahier des charges. La demande du concessionnaire de convertir la concession en la cession doit intervenir au maximum dans les deux ans qui suivent l'achèvement de l'investissement, le prix à payer est celui fixé lors de l'établissement de l'acte de concession en déduisant les redevances versées. Au-delà de deux ans, la valeur du terrain est fixée par les domaines au moment de la concession et non tel qu'il été arrêté dans l'acte de concession, et sans déduction des redevances locatives.

La concession donne au concessionnaire le droit d'obtenir un permis de construire et de constituer une hypothèque au profit des créanciers. En cas de résiliation du contrat, l'hypothèque ayant déjà grevée le terrain sera reportée sur l'indemnité de résiliation.

Cette ordonnance a été abrogée par l'ordonnance 08-04 du 01 septembre 2008 fixant les conditions et modalités de concession des terrains relevant du domaine privé de l'Etat destinés à la réalisation de projets d'investissements. Au terme de cette loi, l'Etat ne cède plus les terrains mais il les concède. La concession se fait sur la base d'un cahier des charges au profit des investisseurs, personnes physiques ou morale, d'une durée minimum de 33 ans renouvelable sans excéder 99 ans. La concession est autorisée par les arrêtés des ministres du tourisme, de l'industrie, l'aménagement du territoire et l'arrêté du wali territorialement compétent. Le gré à gré n'est autorisé que par le conseil des ministres ou le conseil national

de l'investissement et uniquement lorsque le projet est d'une importance nationale, vise les zones déshéritées ou créateur d'emplois et de logements.

La redevance locative annuelle est arrêtée par voie d'adjudication, quand il s'agit de la vente aux enchères, dans le cas du gré à gré, elle représente 1/20 de la valeur du terrain, fixée par les services des domaines et chaque période de 11 ans, la redevance fait l'objet d'actualisation.

La concession est matérialisée par un acte administratif établi par les domaines accompagné d'un cahier des charges. Le non respect des clauses de ce cahier donne lieu à la déchéance du contrat, dans ce cas l'Etat verse une indemnité équivalente à la plus value, sans qu'elle dépasse la valeur des matériaux et la main d'œuvre, en déduisant 10% à titre de réparation, en plus, si la démolition des constructions est prononcée par la justice, le concessionnaire est obligé de remettre en l'état le terrain, et à ses propres frais.

La concession confère le droit d'obtenir un permis de construire et d'hypothéquer le terrain au profit des créanciers (banques et institutions financières). En cas de déchéance du contrat et de la mise en jeu de l'hypothèque, le remboursement du créancier sera reporté sur le montant de l'indemnité.

Tableau 68: Comparaison des ordonnances de 2006 et de 2008 relatives au foncier

Ordonnance 06-11 do 30 août 2006	Ordonnance 08-04 du 01 septembre 2008
Les points de divergence	
<p>Fixe les conditions et modalités de concession et de cession ;</p> <p>La durée minimale de la concession est de 20 ans renouvelable et convertible en droit de cession</p> <p>La concession ou session passe par voie d'adjudication (enchères publiques) ou de gré à gré autorisé par l'arrêté du wali territorialement compétent ou le conseil national d'investissement ;</p> <p>Le prix de cession ou la redevance locative annuelle de la concession sont arrêtés par voie d'adjudication, dans le cas du gré à gré, ils sont fixés par les services des domaines ;</p> <p>Le non respect des causes contractuelles par le concessionnaire entraine la résiliation de l'acte de cession ou de la concession ;</p> <p>En cas de résiliation, l'Etat verse une indemnité équivalente à la plus-value, qui est égale au prix des matériaux et à la main d'œuvre ;</p>	<p>Fixe uniquement les conditions et modalités de concession ;</p> <p>La durée minimale est de 33 ans renouvelable sans dépasser 99 ans et sans le bénéfice du droit de cession,</p> <p>La concession passe par voie d'adjudication autorisée par arrêté du ministre du tourisme, de l'industrie, aménagement du territoire, et du wali, quant au gré à gré, il est autorisé par le conseil des ministres, sur proposition du conseil national de l'investissement sous réserve du respect des conditions d'éligibilité, déjà énumérées (p176);</p> <p>Le loyer versé en cas de concession aux enchères est la résultante de l'adjudication, dans le cas du gré à gré, le loyer est arrêté à 1/20 de la valeur du terrain fixée par les services des domaines ;</p> <p>Le non respect du concessionnaire des clauses contractuelles et de la législation en vigueur entraine la déchéance du contrat ;</p> <p>En cas de résiliation, l'Etat verse une indemnité équivalente à la plus-value, qui est égale au prix des matériaux et à la main d'œuvre en déduisant 10% à titre de réparation ;</p> <p>Si une démolition est prononcée par la justice, le concessionnaire doit remettre le terrain concédé en l'état et à ses propres frais ;</p> <p>Les biens immobiliers des entreprises publiques dissoutes sont soumis aux mêmes conditions de concession ;</p> <p>La propriété des constructions est consacrée par acte notarié au profit du concessionnaire.</p>

Les points de convergence

La concession est matérialisée par un acte administratif des services des domaines accompagné d'un cahier des charges précisant l'investissement et les conditions de la concession ;

La concession confère au concessionnaire le droit d'obtenir un permis de construire et de constituer une hypothèque au profit de ses créanciers mais pour garantir uniquement le prêt destiné au financement du projet poursuivi.

Source : Reconstitution personnelle d'après les deux lois

Nous remarquons que le législateur n'a pas été assez clair quant à l'origine des investisseurs, les investisseurs étrangers peuvent-ils bénéficier de la concession au même titre que les nationaux ? Un autre point qui est resté sans réponse, il s'agit du transfert interentreprises. En effet, l'ordonnance de 2008 a ramené une nouveauté par rapport à celle de 2006 concernant les terrains des entreprises publiques dissoutes, quant au transfert interentreprises, il a fallu attendre l'ordonnance 10-01 du 26 août de 2010 portant loi de finances complémentaire pour 2010, dans son chapitre 3 (autres dispositions relatives aux ressources), section 2 (dispositions domaniales).

Article 39 « les actes portant création d'entreprises publiques économiques, augmentation de capital d'entreprises publiques économiques ainsi que ceux opérant transfert de droits réels immobiliers entre entreprises publiques économiques, dans le cadre de la réorganisation et/ou la restructuration d'entreprises publiques économiques, dûment autorisées par résolution du conseil des participations de l'Etat, elles sont établies par l'administration des domaines.

Outre les avantages visés à l'article 11 (alinéa2) de l'ordonnance n° 01-04 du 20 août 2001 relative à l'organisation, la gestion et la privatisation des entreprises publiques économiques, les actes, objet du présent article, sont affranchis de la rémunération domaniale inhérente à leur établissement.

Ces dispositions s'appliquent également dans le cadre du partenariat ».

Cet article s'applique aux entreprises publiques non dissoutes, c'est le cas de notre entreprise, qui n'est pas propriétaire de l'assiette foncière qu'elle occupe, mais les procédures de régularisation de cette situation ont été déjà mises en place.

7. Un système bancaire peu développé :

Au lendemain de l'indépendance, le secteur bancaire algérien est constitué de la nationalisation des banques étrangères (françaises, anglaises, espagnoles...) qui existaient à l'époque coloniale. Le paysage bancaire algérien est constitué de l'institut d'émission, Banque Centrale d'Algérie (BCA), créée le 12 décembre 1962, la Caisse Algérienne de Développement (CAD)¹⁰⁷ créée le 07 mai 1963, la Caisse Nationale d'Épargne et de Prévoyance (CNEP) en 1964 dont la vocation principale était la construction de logements, la Banque Nationale d'Algérie (BNA) créée le 13 juin 1966, spécialisée dans l'agriculture et l'industrie, le 29 décembre de la même année donne naissance au Crédit Populaire d'Algérie (CPA), une année plus tard (1 octobre 1967) l'arrivée de la Banque extérieure d'Algérie (BEA) sur la place bancaire, elle avait comme objectif, la promotion des rapports économiques avec l'extérieur (spécialisée en commerce extérieur). Ainsi le système bancaire algérien est composé d'une Banque Centrale, une banque de développement, une caisse d'épargne et de trois banques commerciales. Les entreprises publiques étaient domiciliées d'office dans la banque qui finance le secteur d'activité auquel elles appartiennent. Le système bancaire a fonctionné avec ces trois banques jusqu'en 1982, l'année de la première restructuration organique qui a renforcé la spécialisation des banques, en effet, la Banque de l'Agriculture et de Développement Rural (BADR) spécialisée dans l'agriculture, est issue de la restructuration de la BNA. 3 ans plus tard, la Banque de Développement Local (BDL) spécialisée dans le financement des collectivités locales est issue de la restructuration du CPA. C'est avec ce système que l'économie algérienne a fonctionné avant les réformes. Les banques publiques de l'époque étaient de simples guichets de l'Etat et moyen d'exécution des objectifs planifiés. Pour transiter à l'économie de marché et mener le processus de privatisation avec succès, ce système nécessite de radicales réformes. La première loi qui régit le secteur bancaire est celle de 1986.

¹⁰⁷ En 1971 la Banque Algérienne de Développement (BAD) a repris les fonctions de la CAD

La loi du 19 août 1986 :

Son objectif est de définir un cadre juridique à l'activité des établissements financiers, le rôle de la Banque Centrale, le régime du crédit, les organes de contrôle et les relations avec le public.

Avant les réformes de 1988, les banques publiques algériennes étaient des guichets avancés de l'Etat, ces banques finançaient les entreprises publiques sans aucune évaluation de risque, car, à l'époque de l'économie administrée, le seul but des Pouvoirs Publics était la réalisation des objectifs tracés dans les plans de développement.

La loi du 12 janvier 1988 :

La loi n° 88-01 du 12 janvier 1988 portant loi d'orientation sur les entreprises publiques économiques, a été promulguée, désormais, les banques sont soumises aux règles de commercialité et le financement des entreprises publiques n'est plus automatique, l'agrément des banques privées est possible et la Banque d'Algérie est devenue plus autonome.

La loi 90-10 du 14 avril 1990 :

Cette loi a révolutionné le système bancaire algérien en mettant fin à la gestion administrative dans le secteur financier, l'article 211 stipule que les dettes des entreprises publiques soient rachetées par le Trésor Public car, c'est la première conséquence de l'injonction administrative et du financement d'office de ces entreprises par les banques. Ainsi les premières mesures d'assainissement ont commencé en 1991 (circulaire n° 9 du 28 août 1991 du Ministère de l'économie) au sens de cette circulaire, tous les découverts dépassant 6 à 9 mois du chiffre d'affaires doivent être reconvertis en crédit d'exploitation. Septembre de la même année, un autre dispositif fixe les conditions de rachat des dettes des entreprises publiques par le Trésor Public, par l'émission des obligations au profit des banques. L'enveloppe financière affectée à l'assainissement financier des banques s'élève à 670 milliards de dinars¹⁰⁸. En 1997, le dispositif banques/entreprises a été mis en place, son objectif est de mettre sous surveillance bancaire les entreprises assainies financièrement. Le système bancaire est actuellement composé d'un institut d'émission, de 6 banques publiques (BNA, CPA, BEA, BADR, BDL, CNEP Banque), d'une banque de développement, de plusieurs banques privées et établissements financiers.

¹⁰⁸ SAADI.N-E, opt citée, p62

5 banques publiques sont classées parmi les 50 premières banques en Afrique dont la BEA est parmi les trois premières et 3 d'entre elles, sont classées parmi les 10 premières en Afrique du nord avec un total bilan de 3 à 13 milliards de dollar et des fonds propres de 100 à 700 millions de dollar. Les banques publiques collectent 94% des ressources, le marché bancaire est surliquide, la rentabilité des banques est bonne, la solvabilité moyenne est de 8%¹⁰⁹, malgré toutes ces performances, le système bancaire reste un chantier, où beaucoup de choses restent à faire.

Le système bancaire est également caractérisé par une faible bancarisation, 1 agence bancaire pour 30.000 habitants (la norme est 1 agence pour 8000 habitants), les PME constitues la plus importante clientèle mais avec un accès au crédit plus contraignant par les garanties et les fonds propres et des délais de traitement très long, obligation des banques à financer les programmes gouvernementaux (ANSEJ, CNAC, ANGEM, effacement des dettes des agriculteurs et la construction d'un million de logements dans le cadre du programme quinquennal). Le financement des investisseurs désirant reprendre les entreprises publiques à privatisée est inexistant.

Le système bancaire algérien est fragilisé par la crise financière qui a ébranlé la place bancaire en Algérie et qui s'est soldée par la liquidation des banques privées à capitaux algériens en l'occurrence, El Khalifa Bank, Union Bank, la Banque Commerciale et d'Industrie d'Algérie (BCIA) et la Compagnie Algérienne de Banque (CAB). A ces faillites s'ajoute le retrait d'agrément d'autres banques suite au non respect de la condition de l'augmentation du capital promulgué par l'ordonnance de 2003. Ces banques sont la Rayan Bank, Algerien International Bank (AIB), la Banque Générale de la Méditerranée (BGM), Mouna Bank et Arco Bank. La sous capitalisation des banques a poussé la Banque d'Algérie à ramener à 25% au lieu de 15% le seuil des fonds propres mobilisable pour un seul client (gros client). Toutes ces crises ont entraîné la méfiance de la clientèle, qui, désormais préfère de l'argent en bas de laine que d'avoir un compte épargne dans une banque, aussi, le marché parallèle a rendu la circulation de l'argent plus facile dans des sacs en plastics que par un virement bancaire¹¹⁰ qui est sensé être le moyen de paiement le plus rapide mais qui prend jusqu'à un mois en Algérie même entre deux agences du même réseau bancaire. Quant à la

¹⁰⁹ Union de Banques Maghrébines (UBM), p9

¹¹⁰ Ainsi des sommes colossales échappent au contrôle fiscal

crise financière des subprimes n'ont pas touché les banques algériennes, car, celles-ci sont déconnectées de la sphère financière internationale.

Le manque de performance des banques en Algérie est dû également au manque de communication et de professionnalisme, forte présence du personnel, qui implique que la procédure pour servir le client sont lentes et passent par plusieurs étapes. Le retour des injonctions politiques (suspension des crédits à la consommation, mise en place du crédit documentaire, par la loi de finances complémentaire 2009, comme seule technique de paiement à l'international). Le tableau ci-après fait une comparaison des systèmes bancaires entre les trois pays du Maghreb.

Tableau 69: Tableau comparatif des systèmes bancaires maghrébins

	Algérie	Maroc	Tunisie
Bancarisation (Nombre d'agences/habitants)	25 000	12 450	9 530
Nombre d'agence	1 131	2 632	1 102
Octroi de crédit	53%	68%	96%
Effectif type (Nombre d'agent/guichet)	28	11	16

Source : Reconstitution personnelle, d'après une étude de l'Union des Banques Maghrébines (UBM)

Un autre point est lié à la responsabilité engagée, dans l'exercice de sa profession, le banquier engage sa responsabilité civile et pénale, par principe de prudence, les banquiers n'ont pas l'esprit d'initiative pour éviter que les décisions prises ne se retournent contre eux. Ajoutant à cela, la gamme de produit limitée, les banques algériennes se limitent aux seules opérations de retraits, versements, le crédit très contraignant et les simples opérations de commerce extérieur, généralement c'est le paiement des importations, quant aux banques étrangères ne sont là que pour les opérations d'importations à tendance haussière depuis le boom pétrolier ainsi que l'accompagnement des investisseurs du même pays. Les banques algériennes manquent de modernité et de créativité de produits offerts, l'activité d'ingénierie financière inexistante, c'est l'handicap majeur des banques algériennes quant à l'évaluation des entreprises publiques à privatiser, ces entreprises ne trouvent pas de professionnels et

d'experts dans les banques qui peuvent les évaluer. Devant une telle situation, la modernité du système bancaire algérien est devenue une nécessité absolue.

8. L'inertie du marché financier :

Le marché financier en Algérie a été lancé en 1993 par décret législatif N° 93-10 du 23 mai 1993, modifié et complété par l'ordonnance N° 96-10 du 10 janvier 1996 et par la loi N° 03 du 17 janvier 2003. Le 13 septembre, correspond à la date de la première cotation annonçant le début d'activité de la bourse d'Alger. La Bourse d'Alger a ouvert ses portes avec trois entreprises, Eriad Setif en 1998, El Aurassi et Saidal en 1999.

Le marché financier est composé de deux compartiments, le marché primaire, celui de nouvelles émissions et le marché secondaire qui est le marché de l'occasion ou appelé aussi la Bourse. Les intervenants sur le marché sont la commission de surveillance des opérations de bourse « COSOB »¹¹¹, qui est l'autorité de régulation, la société de gestion de la Bourse des Valeurs Mobilières « SGBV », elle est chargée de la gestion de la Bourse, endroit où se déroule les transactions sur les valeurs mobilières « parquet », les intermédiaires en opérations de bourse « IOB »¹¹², c'est les intervenants directs sur le marché boursier en exécutant les ordres d'achat et de vente des clients, les sociétés émettrices telles que Saidal, El Aurassi, Sonelgaz.... , un cinquième intervenant qui est la Banque d'Algérie qui a pour mission de débiter et de créditer les compte courants espèces des banques pour toutes opérations effectuées, l'avant dernier intervenant est le dépositaire central « Algérie Clearing », installé en 2004, son rôle est de dématérialiser les titres, enfin le teneur de compte-conservateur, sa mission consiste à inscrire en compte (après son ouverture) les titres au nom de leur titulaire et à lui conserver les avoirs correspondants.

Le marché financier est doté d'un cadre réglementaire et de tous les organes conformes aux standards internationaux et malgré des petites avancées, il est toujours dans un état embryonnaire. Il reste sous alimenté en titres avec uniquement deux titres cotés (El Aurassi

¹¹¹ Elle est composée de sept membres dont un magistrat et un représentant de la banque d'Algérie.

¹¹² En 1991, ils étaient six, (banques et établissement financiers), agréés par la COSOB.

et Saidal) et des emprunts obligataires qui se comptent sur le bout des doigts. En 2004¹¹³, le marché obligataire a permis de lever 800 millions de dollar et le marché des valeurs de l'Etat près de 10 milliard de dollars.

La capitalisation boursière est très faible elle est de 1% du PIB, en comparaison avec nos voisins tunisiens et marocains, ce pourcentage est beaucoup plus important, il est de 9% du PIB en Tunisie et de 55% du PIB au Maroc¹¹⁴. Portant, une dizaine d'entreprises d'envergure aient exprimé leur volonté de s'introduire en l'occurrence, l'entreprise nationale des gaz industriels, (ENGI), entreprise nationale de peinture (ENAP), hôtel Saint George, Socothyde, Agénor (métaux précieux) et enfin Cevital, l'une des plus importantes entreprise privée en Algérie. Les différents titres (actions et obligations) émis depuis la création du marché financier sont réunis dans les tableaux ci-après :

Tableau 70: Les ouvertures de capitaux par introduction en bourse

Emetteur	Date d'émission	Nombre d'actions	% du capital cédé	Valeur nominale	Prix d'émission
ERIAD Setif	02/11/1998	1000 000	25%	1 000 DA	2 300 DA
Saidal	15/02/1999	2 000 000	20%	250 DA	800 DA
El Aurassi	15/06/1999	1 200 000	20%	250 DA	400 DA
Alliance assurance	02/11/2010	1 804 511	31%	200 DA	830 DA

Source : Reconstitution personnelle d'après les prospectus de la Bourse

¹¹³ Us-Algeria Business council Banking and Finance Symposium, communication sur la réforme du secteur financier en Algérie, at the St Regis Hotel in New York City, on February 3, 2005, p14

¹¹⁴ RAYANE : « l'Algérie doit développer ses marchés financiers », Liberté, jeudi 31 août 2006, p4

Tableau 71: Emprunts obligataires émis sur le marché financier en Algérie depuis sa création

En kda

Emetteur	Date d'émission	Durée	Taux	Montant	Cumul
Sonatrach	../01/1998		13%	5 000 000	5 000 000
Air Algérie	02/11/2004	6 ans	3,75%-6%	4 930 730	4 930 730
Sonelgaz	31/03/2005	11 ans	4,20%	1 000 000	1 000 000
Sonelgaz	22/05/2005	6 ans	3,75%-7%	2 937 620	2 937 620
Air Algérie	18/05/2005	6 ans	4%	200 000	200 000
Enafor	11/12/2005	5 ans	3%	800 000	2 700 000
		6 ans	3,5%	1 920 000	
Cevital	18/02/2006	5 ans	3,75%	1 500 000	2 000 000
		6 ans	4%	500 000	
Sonelgaz	14/05/2006	9 ans	4,65%	1 250 000	2 250 000
		11 ans	4 ,85%	1 200 000	
ENTP	12/06/2006	5 ans	3,30%	2 100 000	3 466 000
		6 ans	3,50%	1 366 000	
ALC	17/07/2006	5 ans	3,85%	1 500 000	2 000 000
		6 ans	4%	500 000	
Algérie Télécom	17/09/2006	5 ans	4%- 7,9%	4 938 410	4 938 410
ALC	11/01/2007	5ans	3,85%	2 000 000	2 000 000
Sonelgaz	01/06/2008	6 ans	3,75%- 6,5%	7 564 580	7 564 580
DAHLI	11/01/2009	7 ans	4%-6,75%	366 500	366 500
ETRHB	10/12/2009	5 ans	4,10%	1 000 000	2 000 000
		5 ans	4%	1 000 000	

Source : Reconstitution personnelle d'après les données de la direction de la trésorerie de la BEA¹¹⁵

¹¹⁵ Banque Extérieure d'Algérie

Les privatisations enclenchées la dernière décennie était en mesure d'animer et de redynamiser le marché financier dont, l'inertie a constitué un obstacle majeur dans le processus de l'évaluation des entreprises publiques à privatiser. La rareté des titres a rendu impossible la constitution d'un échantillon d'entreprises nécessaires pour l'application des méthodes des comparables, c'est la raison pour laquelle le législateur algérien n'a autorisé que deux méthodes, l'approche patrimoniale et l'approche dynamique.

Les causes de l'inertie sont :

- Les entreprises n'ont pas atteint la taille critique pour s'introduire en Bourse et ne répondent pas aux conditions d'accès au marché financier. D'abord, l'entreprise doit être une société par action (SPA) avec trois années d'existence, publication des états financiers certifiés des trois derniers exercices dont le dernier doit être bénéficiaire, présentation d'un rapport d'évaluation de ses actifs établis par un expert comptable, avoir un capital minimum de 100 millions de dinars (10 milliard de centimes) intégralement libéré et la diffusion au moins de 20% du capital. Pour les obligations, l'emprunt doit être supérieur ou égal à 100 millions de dinars ;
- Le coût élevé de l'introduction en Bourse, à titre d'exemple l'émission d'alliance assurance de 1 804 511 actions d'une valeur nominale de 200 dinar, du 02 novembre au 01 décembre 2010 en vue d'augmenter son capital va coûter 174 153 983 dinars hors taxes qui se répartissent en redevance de la COSOB, 0,75% du montant de l'émission soit 1 075 3441 dinars hors taxes, rémunération d'Algérie clearing 250 000 dinars hors taxes, commission SGBV 2 500 000 dinars hors taxes, frais juridique de modification statutaires, 1,5% soit 21 506 820 dinars hors taxes, commission de conseil et de placement 68 821 823 dinars hors taxes, enfin, commissions de publicité 80 000 000¹¹⁶ dinars hors taxes.
- La surliquidité des banques et la dominance de la finance indirecte ;
- Les entreprises privées en Algérie sont en grande partie des entreprises familiales qui refuse l'ouverture de leur capital ;
- L'absence de culture boursière chez les investisseurs et de culture managériale chez les dirigeants des entreprises ;

Un circuit informel dominant avec un taux d'intérêt attractif, drainant, ainsi la faible épargne des ménages.

¹¹⁶ Notice d'information alliance assurance, visa COSOB n° 2010/02 du 08 août 2010, p8, 9,12 et 13

Tous ces facteurs ont contribué à l'inertie du marché financier en Algérie qui est incapable de fournir un échantillon d'entreprises qui va servir de référence pour l'évaluation d'une entreprise publique à privatiser, ajoutant à cela, la détérioration de la situation financière de la Bourse d'Alger.

Selon Ali SADMI les préalables de la vitalité de la place boursière sont : « un cadre macroéconomique stable, un cadre juridique solide et cohérent, des acteurs professionnels, des entreprises performantes ayant de bonne perspective de croissance, une culture d'investissement en général et dans les valeurs mobilières en particulier, une offre continue de titres ... le dynamisme d'une place financière dépend de facteurs multiples et divers »¹¹⁷.

Neuf ans plus tard (de 2002 à 2011), les Pouvoirs Publics vont apporter les solutions identiques pour redynamiser la place boursière en Algérie :

- Lancement d'un compartiment pour les PME, qui ne répondent pas aux conditions d'accès à la cote officielle, ce compartiment devrait être opérationnel avant fin 2010. C'est une nouvelle possibilité aux PME de s'accroître par le renforcement de leurs fonds propres et le financement de leurs investissements, de cette façon, les PME vont se familiariser avec le marché financier et se préparer à s'introduire à la cote officielle ;
- Approbation d'un programme de développement du marché financier en 2008, selon Mustapha FERFARA, directeur général de la SGBV, les cinq points de ce programme sont : l'alimentation du marché par les titres de capital et de créances, la professionnalisation des IOB et leur spécialisation dans de nouveaux métiers, la modernisation du système de négociation et de règlement de la Bourse, l'institution d'une culture financière et d'un management des sociétés de marché.
- Lancement de la première phase de développement du marché financier (par sa réorganisation et un nouveau schéma de fonctionnement) avec une enveloppe de 120 millions de dinars (1,2 millions d'euros) sera consacrée à cette action et des experts internationaux seront recrutés notamment, un expert en droit boursier, un expert en services d'investissement, un expert en gestion stratégique des marchés enfin, un autre expert en système de communication et d'informations boursières.

¹¹⁷ El watan, lundi le 07 janvier 2002, p5

A cet effet, l'unité de gestion domiciliée à la COSOB, dirigée par le ministre des finances doit proposer des recommandations et un schéma type d'organisation du marché financier au gouvernement, qui devra trancher à l'issue d'un conseil interministériel. La durée de cette première phase est estimée entre 8 à 9 mois, il agit également de doter la Bourse et la COSOB de nouveaux sièges (modernisation des infrastructures) dignes d'une économie placée parmi les premières en Afrique.

Lhachemi SIAGH¹¹⁸ propose, comme c'est le cas de l'Arabie Saoudite, d'obliger les sociétés de télécommunication à mettre en bourse une partie de leurs actions. L'Etat doit saisir l'occasion d'acquérir DJEZZY à 100% et de revendre 49% de ses actions aux privés ; il propose également le renforcement du marché obligataire et hypothécaire, selon lui : « une Bourse ne représente que 15% ou 20% des transactions dans un marché financier. L'essentiel se passe ailleurs : marché obligataire, marché corporatif, titres du Trésor, titres hypothécaires »¹¹⁹ ;

Un autre expert propose également l'ouverture du capital des banques et des sociétés d'assurance, il suffit juste d'une décision gouvernementale.

9. Absence de motivation :

Ni les dirigeants, ni l'administration chargés de transfert ne sont motivés pour que l'évaluation soit correcte, il ne paie aucun coût d'erreur, en plus les dirigeants ne sont pas consultés pour la décision de privatisation de leur entreprise, certains sont surpris d'apprendre la nouvelle par la presse. La faiblesse de la communication a créé un climat de méfiance chez les travailleurs, car évaluation signifie automatiquement privatisation, perte d'emploi et du chômage, déjà aggravé par les mesures d'ajustement structurelle (PAS), ainsi, il passe de 23,1% en 1993 (à la veille du PAS) à 29,5% en 1997¹²⁰.

Les premières évaluations se sont soldées par un échec, elles étaient complètement coupées des réalités économiques. Les écarts importants entre les différentes évaluations, dus

¹¹⁸ Président de stratégica, société de conseil en management et ingénierie financière, conseiller d'Air Algérie et de Sonelgaz. Titulaire d'un doctorat en management stratégique, d'une maîtrise en administration des affaires (MBA) et d'un diplôme en sciences administratives à l'école des hautes études commerciales (HEC) de Montréal. Lhachemi SIAGH s'est consacré au développement des marchés financiers en Afrique du Nord, au Moyen-Orient et au Canada.

¹¹⁹ Jeun Afrique/Intelligent, 2005.

¹²⁰ Office National des Statistiques (ONS).

aux difficultés ci-dessus et aux facteurs subjectifs, ont constitué un frein dans de nombreuses opérations de privatisation.

Les entreprises étaient souvent surévaluées, les raisons de la surévaluation sont surement subjectives la première, c'est la peur d'être accusé de bradage de patrimoine public, la deuxième et le désir de faire échouer la vente, enfin, la dernière raison est, l'incompétence des experts évaluateurs.

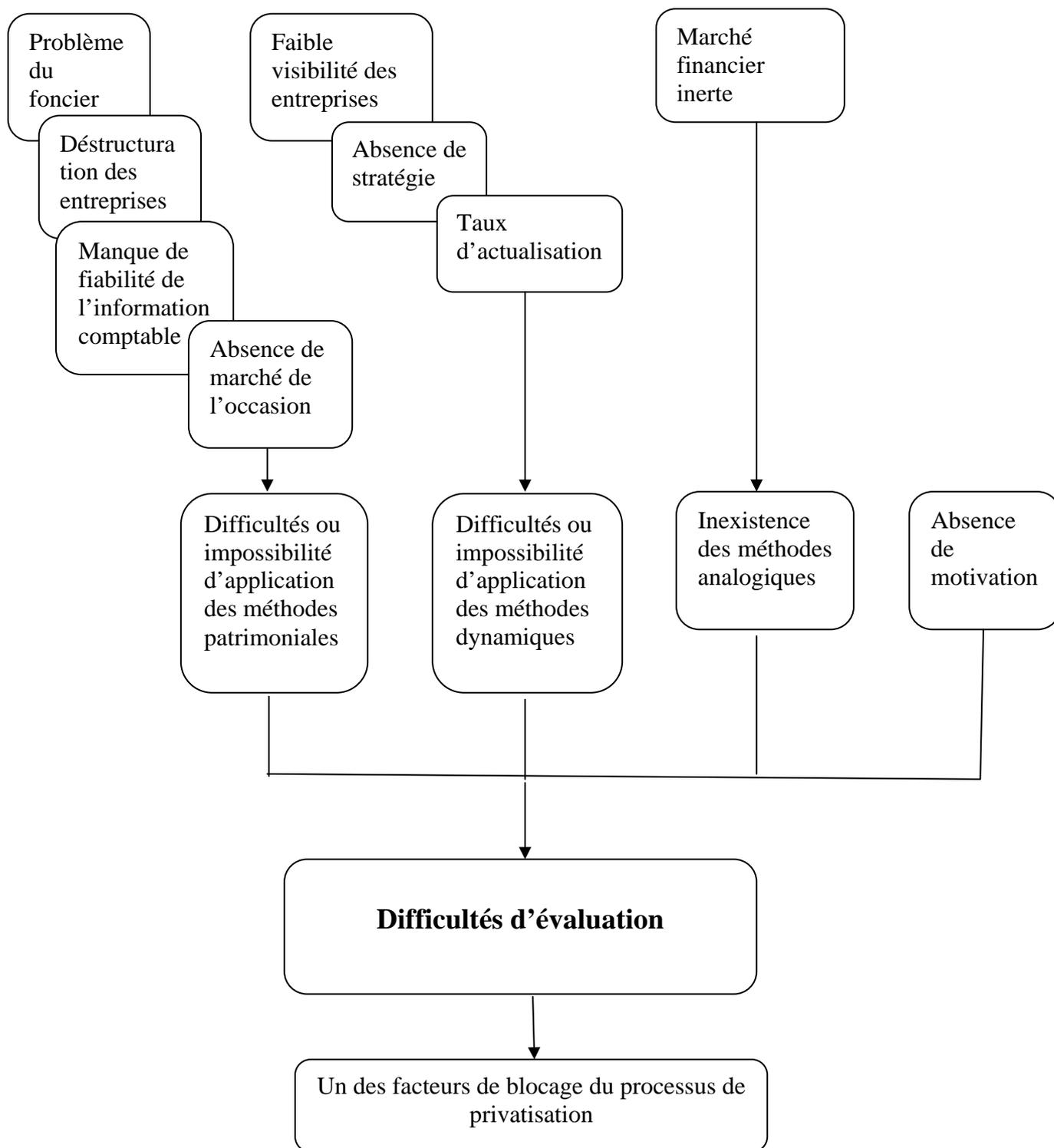
Le subjectivisme excessif a nécessité de contre évaluations. L'évaluation et les contre évaluations de 59 unités ont coûté 200 millions de dinars (2,5 millions de \$US)¹²¹

Certains pays ont opté pour les modalités de ventes concurrentielles, d'autres ont prévu dans la loi des organes d'évaluation et de contrôle ainsi que le recours aux cabinets d'audit et les banques d'affaires étrangères, chaque fois la situation l'impose (grandes privatisations).

En Algérie, la loi 01-04 dans son article 22 a attribué la mission d'évaluation au ministre délégué chargé de la privatisation et de la promotion de l'investissement, dans la pratique, c'est les sociétés de gestion des participations de l'Etat (SGP) qui réalisent l'évaluation. Le législateur algérien a codifié dans l'article 14 de la loi 95-22 les méthodes d'évaluation susceptibles d'être utilisées et qui n'ont pas été abrogées par la loi 2001, ces méthodes sont les méthodes patrimoniales et les méthodes des cash flows actualisés.

¹²¹ Conseil National de Privatisation (CNP)

Figure 09 : Les difficultés d'évaluation des entreprises publiques en Algérie



Source : reconstitution personnelle

Conclusion du deuxième chapitre :

Les méthodes d'évaluation sont très nombreuses mais pour le cas de l'Algérie, deux d'entre elles sont appliquées et adoptées par le législateur. L'application de ces deux méthodes sur l'entreprise « Espoir » nous a permis de dégager une fourchette de valeur. La valeur Plancher calculée selon la méthode patrimoniale et la valeur plafond résultante de l'application de la méthode d'actualisation des cash flows. Cette fourchette servira de base de négociation entre l'Etat algérien et l'acquéreur potentiel, et selon les rapports de force et l'intérêt de chaque partie, le prix de cession sera fixé.

Conclusion de la deuxième partie :

En Algérie, le concept de l'évaluation des entreprises a été surtout mis en évidence avec l'émergence de la privatisation des entreprises publiques à partir de 1995, en effet la mise en œuvre d'un programme de privatisation nécessite un certain nombre d'action dont, l'évaluation, qui constitue l'axe principale de cette demande.

A travers notre étude de cas, on a pu comprendre les mécanismes de l'évaluation des entreprises. Cette étude a pu apporter des éléments de réponse aux questionnements que nous avons posés dans notre problématique de recherche. Par rapport aux outils théoriques et aux problèmes auxquels il se heurte l'évaluateur en Algérie

Nous avons pu constater que toutes les méthodes universelles ne sont pas appliquées en Algérie, en plus, l'évaluateur rencontre plusieurs difficultés qui rendent sa mission compliquée voir même impossible. En Algérie les entreprises étaient souvent surévaluées de peur d'être accusé de bradage de patrimoine public. La surévaluation est due également à l'incompétence des experts évaluateurs. Les évaluateurs et contre évaluateurs de 59 unités, ont coutés 200 millions de dinars

CONCLUSION GENERALE

L'évaluation de l'entreprise constitue un domaine fort intéressant, qui intègre l'analyse économique et financière, la théorie financière et la stratégie de l'entreprise.

Cependant, elle demeure un problème multidimensionnel en raison de la multiplicité des méthodes d'évaluation qui peuvent être utilisées par les professionnels ainsi que la recherche de déterminants de la valeur de l'entreprise et les éléments susceptibles de l'influencer.

L'objectif premier de ce mémoire était de présenter les principaux modèles et méthodes d'évaluation et la problématique de l'évaluation dans le cadre de la privatisation en Algérie.

Evaluer une entreprise c'est spéculer fortement sur son avenir et sur les conditions de marché ; les méthodes des flux futurs et de multiples le démontrent. La tâche de l'évaluateur s'annonce d'autant plus difficile dans le cas des pays en transition à cause de l'absence de marchés financiers efficaces, seuls à même de garantir la transparence, car traduisant réellement les données de l'offre et de la demande.

Evaluer c'est aussi effectuer implicitement des prévisions à long terme fondées sur une extrapolation des résultats passés, ce n'est pas toujours facile en Algérie à cause de l'instabilité de l'économie algérienne, l'absence de stratégie d'entreprise et le manque de fiabilité de l'information comptable.

Il est évident que les praticiens de l'évaluation optent généralement pour des méthodes dont les formulations sont aisées. Ce choix légitime, est justifié par les difficultés citées ci-dessus.

Mais évaluer ne consiste pas seulement à calculer une valeur ou une fourchette de valeurs à partir de l'une ou de plusieurs méthodes d'évaluation. Il faut adapter l'évaluation au but que poursuit la personne, qui a demandé cette évaluation en choisissant la ou les méthodes les mieux appropriées à son souci et en ayant pour objectif la maximisation du gain.

L'évaluateur ne doit pas s'enfermer dans une formule, il doit aborder le sujet sous le double angle de la théorie et de la pratique : la théorie, même si elle a une valeur normative permet de trancher sur certaines questions. La pratique peut permettre de parvenir à une meilleure approche en essayant de perfectionner les méthodes.

La valeur de l'entreprise peut être appréhendée à travers sa situation patrimoniale, cette valeur doit être appréciée dans sa totalité non pas prendre la somme des éléments corporels qui la composent.

La notion de rendement doit être abordée en prenant en considération les profits futurs par une anticipation sur l'avenir.

Quant aux approches comparatives, elles sont généralement utilisées dans un contexte économique avec un marché financier dynamique.

La valeur à déterminer doit être la plus objective qui soit. Elle fait abstraction des considérations subjectives des partenaires. Les considérations subjectives et éventuellement une part d'irrationnel peuvent intervenir à l'occasion de la fixation du prix qui, nous avons déjà souligné, est une notion différente de la valeur.

Les spécialistes en évaluation ont conclu qu'il n'existe pas de méthode universelle applicable à tous les cas, la situation particulière d'une entreprise détermine la méthode d'évaluation à appliquer. A cet effet, dans sa mission, l'évaluateur doit se doter de tous les outils lui permettant la construction d'un dossier de valorisation complet.

Sa démarche consistera alors à :

- Synthétiser l'appréciation des forces et faiblesses de l'entreprise mais également de l'environnement dans lequel l'entreprise évolue, pour une meilleure appréciation des performances futures ainsi qu'une meilleure mesure du risque.
- Choisir des méthodes d'évaluation adéquates avec les spécificités de l'entreprise au contexte de l'évaluation ainsi qu'à l'environnement économique de celle-ci.

En Algérie, la privatisation et l'évaluation se heurtent à plusieurs obstacles, concernant la privatisation nous avons recensé les difficultés politiques et idéologiques, les difficultés juridiques les difficultés culturelles et enfin les difficultés économiques dont les difficultés de l'évaluation qu'on peut résumer dans les points suivants : l'état des entreprises complètement déstructurées, les difficultés de prévisions à long terme, l'absence de stratégie dans les entreprises, manque de fiabilité de l'information comptable, l'absence d'un cadre référentiel permettant le choix d'un taux d'actualisation, problème du foncier, un système bancaire peu développé, l'inertie du marché financier et

enfin l'absence de motivation des dirigeants.

L'Etat soucieux de la réussite du programme de la privatisation des entreprises publique a introduit progressivement des assouplissements dans différents dispositifs notamment juridique afin d'accepter l'idée de transition vers l'économie de marché et du processus de privatisation lancé depuis 1994. L'Etat doit également opter pour une stratégie de dialogue afin de trouver un compromis social et débloquent le processus de privatisation en particulier et des réformes économiques en général.

Nonobstant ces assouplissements, il incombe à l'Etat d'introduire plus de fluidité dans la mise en œuvre de la privatisation, en effet, pour la réussite de la privatisation trois points doivent être analysés avec prudence : le rythme de la privatisation, son ampleur et les techniques de privatisation :

Concernant le rythme, l'expérience montre qu'un rythme accéléré par rapport à la croissance économique et le degré de développement des mécanismes du marché peut être préjudiciable à l'ensemble de l'économie. C'est le cas de l'Algérie et la « thérapie de choc » de Temmar.

Concernant l'ampleur des privatisations, il s'agit de trouver un bon dosage entre le secteur public et le secteur privé et cibler les branches qui offrent le maximum de réussite à la privatisation

Quant aux techniques de privatisation, on peut dire qu'il n'y a pas de modèle universel. Chaque économie en fonction de leurs réalités et de leurs contraintes.

En plus des trois points cités ci-dessus, la privatisation implique trois types de transformations préalables

Des transformations macro-économiques pour améliorer le niveau de performance globale ;

Des transformations micro-économiques pour apporter de nouveaux comportements managériaux ;

Et en fin des transformations méso-économiques pour préparer le cadre et les conditions institutionnelles de l'évolution.

Pour l'insuffisance de l'épargne, les investisseurs privés doivent se constituer en sociétés par actions ou créer des partenariats avec les étrangers afin d'augmenter leurs capacités financières et managériales leur permettant d'acquérir les entreprises publiques.

Quant à la résolution des problèmes qui entrave le processus de l'évaluation:

Premièrement : la solution pour les entreprises déstructurées est la dissolution pure et simple pour celles qui sont complètement déstructurées, le redressement et la prise en charge par l'Etat des entreprises qui ne nécessite pas un coût très élevé.

Deuxièmement : offrir des informations fiables nécessaires à l'évaluation et l'établissement des bilans comptables selon les normes internationales.

Troisièmement : le développement d'un marché financier pour une meilleure transparence de l'information.

Enfin, création d'une agence d'évaluation qui sera rattachée directement au ministère de l'Industrie et de la Promotion des Investissements (MIPI).

Ouvrage:

1. **ABDELADIM.L**, les privatisations des entreprises publiques dans les pays du Maghreb : Maroc- Algérie- Tunisie, les Ed internationales, 1998.
2. **ADDI.L**, l'Algérie de la démocratie : pouvoir et crise politique de l'Algérie contemporaine, paris, la découverte, 1995.
3. **ALLA.J, HOUDOUIN.J**, stratégie et valeur de l'entreprise, un modèle d'évaluation intégral, Ed Economica, 1989.
4. **AMMOUR. B**, le système bancaire algérien, Ed Dahleb, 1999.
5. **BARRAUX.J**, entreprise et performance globale, outil, évaluation, pilotage, Ed Economica, 1997.
6. **BABA.A**, l'Algérie- diagnostic d'un non développement, paris, l'Harmattan, 1999.
7. **BELHIMER. A**, la dette extérieure de l'Algérie, casbah Ed, 1998.
8. **BENACHENHOU. A**, Algérie, la modernisation maîtrisée, 2004.
9. **BENACHENHOU. A**, pour une meilleure croissance, Ed alpha désigne, juin 2008.
10. **BENISSED.H**, Algérie : restructuration et réformes économiques (1979-1993), OPU Alger, 1994.
11. **BIENER. H, BIRCH. M, BORDA. M, BRACKLO. M, HERVE. L, JARUGA .A, JERMAKOWICZ. E, JERMAKOWICZ. W**, évaluation et privatisation, les éditions de l'OCDE, 1993.
12. **BOUYACOUB. F**, l'entreprise et le financement bancaire, Casbah Ed, 2000.
13. **BOUZIDI.A**, les années 90 de l'économie algérienne : les limites des politiques conjoncturelles, ENAG, 1999. **BOUZIDI.A**, question sur le mode de fonctionnement de l'économie algérienne, ENAG, 1985.
14. **BOUZIDI.A**, question sur le mode de fonctionnement de l'économie algérienne, ENAG, 1985.
15. **BRILMAN. J et MAIRE. C**, manuel d'évaluation des entreprises, Ed d'Organisation, 1992.
16. **CAVALIER.B**, évaluation et financement des entreprises, Ed L.G.D.J-E.J.A, 1994.
17. **CELCE.G**, l'entreprise et la banque, CLET Ed banque, 1983.
18. **DE COUSERGUE Sylvie**, autofinancement, cash-flow, excédent de trésorerie d'exploitation, CLET Ed banque, 1984.
19. **DE LA CHAPELLE. PH**, l'évaluation des entreprises, 2^{ème} édition, Ed Economica, 2004.

20. **E.S.SAVAS**, privatisation et partenariats public-privé, traduit de l'américain par Michel LE SEAC'H, nouveaux horizons, 2002, originellement publié par Chatham House Publishers sous le titre : privatization and public private partnerships.
21. **GUERRAOUI. D** et **RICHET. X**, stratégie de privatisation comparaison Maghreb-Europe, L'Harmattan, 1995.
22. **HIDOUCI. G**, la libération inachevée, paris, la découverte, 1995.
23. **HONIGMAN. C. N**, **TUBIANA H. M**, diagnostic, évaluation et transmission des entreprises, Ed Litec, 1992.
24. **LACHAT. D**, la pratique des cessions et acquisitions d'entreprises, Ed CLET, 1986.
25. **MARIGAULT.B**, **KALB.C**, **VERNET. M**, reprendre une entreprise PME-PMI, le diagnostic, l'évaluation, le plan de reprise, les cahiers techniques de l'ANCE, 1994.
26. **MEKIDECHE.M**, l'Algérie entre économie de rente et économie émergente, Ed Dahleb, 2000.
27. **MENIER-ROCHER. B**, le diagnostic financier, Ed d'Organisation, 2003.
28. **MOUHOU BLS**, l'Algérie à l'épreuve des réformes économiques, OPU, 1998.
29. **PALOU.J.M**, les méthodes d'évaluation d'entreprise, groupe revue fiduciaire, 2003.
30. **PARIENTE.S**, analyse financière et évaluation d'entreprise, collection synthés, 2006.
31. **PENED.D**, évaluation et prise de contrôle de l'entreprise, Ed Economica, 1990.
32. **SADI N-E**, la privatisation des entreprises publiques en Algérie : objectifs, modalités et enjeux, L'Harmattan, 2005.
33. **SAVALL-H**, recherche-intervention et création d'entreprises (accompagnement et évaluation) Ed Economica, 2001.
34. **TCHMENI.E**, l'évaluation des entreprises, Ed Economica, 1993.
35. **THAUVRON. A**, évaluation d'entreprise, Ed Economica, 2005.
36. **TOURNIER.J.C**, **TOURNIER.J.B**, évaluation d'entreprise, que vaut une entreprise ? Ed d'Organisation, 1993.
37. **VIZZAVONA.P**, évaluation des entreprises, cours et études de cas corrigés, Ed Berti.
38. **VIZZAVONA.P**, pratique de gestion, analyse prévisionnelle, Ed Berti, 1991.
39. **VIZZAVONA.P**, gestion financière, Ed Berti, 2004.

Thèses et mémoires :

1. **BENMALEK. R**, la réforme du secteur bancaire en Algérie, mémoire de maîtrise en sciences économique, Université des Sciences Sociales Toulouse I, 1999.
2. **BOUACHA. N**, le phénomène de privatisation en Algérie, mémoire de Master II droit des affaires internationales, Université François Rabelais de Tours, 2004-2005.
3. **FEKIRI. A, RAHMOUNE. R**, étude comparative des évaluations des entreprises publiques, mémoire d'ingénieur en statistique et économie appliquée, Ecole Nationale Supérieure de Statistiques et Economie Appliquée (ENSSEA) ex (INPS).
4. **GHAOUI. E-Y**, l'évaluation de l'entreprise publique dans les perspectives de la privatisation, mémoire de DES banque, Société Interbancaire de Formation (SIBF), 1998.
5. **GLIZ. A**, valeur de l'entreprise et méthode de privatisation dans un contexte de transition vers l'économie de marché, thèse de Doctorat, Université d'Alger, Institut de Sciences Economiques, 2001.
6. **IHADDADENE. A**, problématique de l'évaluation des entreprises publiques en privatisation par l'investisseur privé algérien, thèse de Doctorat, Ecole Supérieure de Commerce d'Alger, 2007.
7. **KOURTA. S**, évaluation d'entreprise, mémoire de fin d'études, Institut de Financement de développement du Maghreb Arabe (I.FI.D), 2004.
8. **LALALI. R**, contribution à l'étude de la bancarisation et de la collecte des ressources en Algérie, cas des banques de la wilaya de Bejaia, mémoire de Magister, Université Abderahmane MIRA de Bejaia, 2003.
9. **MIAN. C. Q et KONAN. P**, le traitement comptable de la survalueur (goodwill) dans une optique de juste valeur (fairvalue) du bilan, mémoire de DESS Finance d'entreprise CNAM, 2003-2004.

Rapports et autres documents :

1. **AMMOUR. B, BOUZAR. C**, « le financement des économies des pays riverains de la méditerranée, les grands axes de la mutation financière en Algérie », 11^{ème} rencontres Euro-méditerranéennes, Nice, 15-16 novembre 2007.
2. **Banque Extérieure d'Algérie**, « séminaire sur les normes comptables et financières », du 10 au 15 avril 2010.
3. **BIA. C**, maître de conférence à l'Université Mouloud Mammeri de Tizi Ouzou, « le système bancaire algérien : diagnostic et perspectives dans le cadre de la relance économique ».
4. **Centre national d'assistance technique (CNAT)**, « évaluation de l'unité sacherie d'Oran, document 1 : diagnostic », janvier 1998.
5. **CNAT**, « évaluation de l'unité sacherie d'Oran, document 2 : business plan », janvier, 1998.
6. **CNAT**, « évaluation de l'unité sacherie d'Oran, document 3 : évaluation », janvier 1998.
7. **CNAT**, « évaluation du groupe ENCG (entreprise nationale de corps gras) », juin 2002.
8. **Conseil national économique et social (CNES)**, « rapport sur la privatisation enjeux et stratégies », 1999.
9. **CNES**, « rapport sur la restructuration et la privatisation », 2000.
10. **CNES**, « rapport sur la conjoncture économique et sociale du premier semestre 2002 », décembre 2002.
11. **Centre national d'études et d'analyse pour la planification (CENEAP)**, « cadre pour le développement du secteur privé », 1996.
12. **CENEAP**, « rapport sur les réformes économiques et politiques de privatisation en Algérie », 1999.
13. **Conseil national de privatisation (CNP)**, « appréciation du conseil sur le processus de privatisation », 1998.
14. **CNP**, « bilan et perspectives », 2001.
15. **Centre des techniques de l'information et de la communication (CETIC)**, « séminaire sur l'évaluation d'entreprise dans un processus de cession ou de reprise », mars 1998.

16. **DJAFRI.N et ABBAS.Y**, formation gestion du portefeuille, « évaluation du titre EGH-El Aurassi », Institut algérien des hautes études financières, décembre 2008.
17. **KPMG**, séminaire sur « évaluation d'entreprise dans un cadre transactionnel ».
18. **National consulting (NATCO)**, « rapport d'évaluation entreprise ECFERAL, diagnostic et business plan », juin 2002.
19. **US-Algeria Business council Banking and Finance Symposium**, Communication sur la réforme du secteur financier en Algérie, at the St Regis Hotel in New York City, on February 3, 2005.
20. Notice d'information Alliance assurance visa COSOB n° 2010/02 du 08 août 2010

Les quotidiens :

1. **BESSA. D**, « Benbitour et Temmar, guerre ouverte sur la privatisation », le Matin du 5 août 2000, p2.
2. **BOUAMAMA. S**, « Algérie : bilan d'une régression national et sociale », le Matin du 9 mars2001.
3. **CAMDESSUS. M**, directeur du FMI, « il reste beaucoup à faire », Liberté du 11 mars 2001, p3.
4. **DENOUNI. A**, « le blocage est d'ordre systémique », le Jeune Indépendant du 20 août 2000, p7.
5. **DJABOUB. E. H**, ministre de l'industrie, interview, la Tribune du 12 avril 2003, p9.
6. **FAISSAL.M**, « les enjeux d'un congrès », Liberté économie N° 94 du 11 au 17 octobre 2000, p7.
7. **GRIM. N**, « Quand la corruption bloque l'émergence », El Watan du 02 avril 2003, p7.
8. **HAMMODA. S**, « l'Algérie et les investissements directs étrangers (IDE)», El Watan du 20mai 2003, p15.
9. **KAHOUL. S**, président du conseil supérieur du patronat algérien, «cessons de promulguer des lois », le Matin du 22 mars 2001, p5.
10. **MEBTOUL. A**, président du conseil de privatisation, interview, la Tribune du 02 mars 1998.
11. **MENTOURI. M**, président de CNES, interview, El Watan du 11 mai 2003.
12. **MOKHTAR. H**, « système bancaire algérien : un paysage à défaut de système cohérent », Liberté du 08 mars 2009, p7.

13. **RAYANE**, « l'Algérie doit développer ses marchés financiers », Liberté du 31 août 2006, p7.
14. **RAMDANE. O**, président du forum des chefs d'entreprises, interview, Liberté du 1^{er} mars 2003.
15. **REBRAB. M**, vice président du forum des chefs d'entreprise, « Nous sommes prêt à nous impliquer », Liberté économie du 11 au 17 mars 2001.
16. **SASSI. A**, « réformes économiques : un bilan mitigé », la Tribune du 15 mars 2003, p7.
17. **SIAGH. L**, interview, Jeune Afrique Intelligent, 2005.
18. **TEMMAR. H**, « Temmar en mauvaise posture », l'Authentique du 08 juin 2000, p4.
19. **TEMMAR. H**, « La thérapie de Temmar », Liberté du 18 avril 2001, p7.
20. **TEMMAR. H**, « Après la colère des travailleurs, les vérités de leur patrons », Liberté du 1^{er} mars 2003, p2.
21. Rapport annuel 2004 de Héritage fondation, le Jeune Indépendant du 12 janvier 2004, p9
22. Déclaration de l'UGTA, la Tribune du 1^{er} mars 2003.

Textes de loi :

1. **Ordonnance 95-25**, relative à la gestion des capitaux marchands de l'Etat.
2. **Ordonnance 01-04** du 20-08-2001, relative à l'organisation, gestion et privatisation des entreprises publiques
3. **Ordonnance 06-11** du 30 août 2006 fixant les conditions et modalités de concession et de cession des terrains relevant du domaine privé de l'Etat destinés à la réalisation de projet d'investissement.
4. **Ordonnance 08-04** du 01 septembre 2008 fixant les conditions et modalités de concession des terrains relevant du domaine privé de l'Etat destinés à la réalisation de projet d'investissement.
5. **Ordonnance 10-01** du 26 août 2010 portant loi de finances complémentaire pour 2010.

Sites internet :

1. [Fr.wikipedia.org](http://fr.wikipedia.org)
2. Dessbf.ifrance.com
3. www.abcbourse.copm
4. www.career-women.ch
5. www.chefdentreprise.com
6. www.evaluationdentreprise.fr
7. www.expertconsult.fr
8. www.journaldunet.com
9. www.lenouveaucourrier.cci.fr
10. www.manageo.fr
11. [www. Universalis.fr](http://www.Universalis.fr)
12. www.valle.com
13. [www. Vernimmen.net.](http://www.Vernimmen.net)

N°	TITRES	PAGE
1	Les différentes étapes de l'évaluation d'une entreprise	12
2	La démarche de l'auditeur	19
3	Le champ concurrentiel de l'entreprise	35
4	Les flux financiers dans l'entreprise	49
5	Evolution du taux de croissance dans le modèle H	80
6	Formation et répartition de la valeur ajoutée	135
7	Enchaînement des calculs des SIG	138
8	Synthèse de la valorisation	168
9	Difficultés d'évaluation des entreprises publiques en Algérie	189

N°	TITRES	PAGE
1	Les rapports de force entre acheteur et vendeur	14
2	Les différentes mesures de la rentabilité	19
3	Les 5 « m »	31
4	Différences entre business plan et budget	35
5	Le bilan économique de l'entreprise	46
6	Synthèse du taux appliqué en fonction de la nature du flux financier	47
7	Tableau d'amortissement de la dette	48
8	Bétas de l'actif économique	52
9	Le bilan économique d'une société	57
10	Barème de valeur des fonds de commerce	60
11	Estimation des CPNE et de leur résultat associé	68
12	Bilan en valeur de marché	83
13	Synthèse, valeur, flux et taux de rémunération	83
14	Comparabilité des PER	88
15	Entreprises privatisées durant la période 1995-2003	123
16	Bilan en grandes masses de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	126
17	L'équilibre financier de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	128
18	La rentabilité de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	129
19	La solvabilité de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	130
20	La liquidité de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	131
21	Le tableau de comptes de résultat de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	132
22	Les soldes intermédiaires de gestion de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	133
23	Le chiffre d'affaires de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	140
24	Structure des ventes par familles de clients de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	140
25	Concentration clientèles des ventes de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	141

26	Concentration géographique des ventes de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	141
27	Modalités de paiement selon le type de client de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	142
28	Créances en nombre de jours et en termes de pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	142
29	Circuits de distribution de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	143
30	Dépenses de communication commerciale de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	143
31	Utilisation des capacités de production de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	145
32	Effectif de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	146
33	L'âge de l'effectif de l'entreprise « Espoir » au 31/12/2009	146
34	L'ancienneté de l'effectif de l'entreprise « Espoir » au 31/12/2009	146
35	Répartition de l'effectif de l'entreprise « Espoir selon le niveau d'instruction au 31/12/2009	147
36	Répartition CDI/ CDD de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	147
37	Taux d'absentéisme de l'effectif de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	148
38	La structure des causes de l'absentéisme de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	148
39	Les accidents de travail de l'effectif de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	148
40	Le budget de la formation de l'entreprise « Espoir », 2006-2009	149
41	Les chiffres d'affaires prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	150
42	La production prévisionnelle de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	151
43	Les consommations intermédiaires de l'entreprise « Espoir », (2006-2009)	151
44	Les consommations intermédiaires prévisionnelles de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	151
45	Les frais de personnel prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	152
46	Impôts et taxes de l'entreprise « Espoir », (2006-2009)	152
47	Impôts et taxes prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	153
48	Frais divers prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	153

49	Dotations aux amortissements prévisionnelles de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	153
50	Frais financiers prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	154
51	Charges exceptionnelles prévisionnelles de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	154
52	Les immobilisations nettes prévisionnelles de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	155
53	Besoin en fonds de roulement prévisionnel de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	156
54	Les capitaux propres prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	156
55	Les dettes financières prévisionnelles de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	157
56	Tableaux de comptes de résultats prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	158
57	Les SIG prévisionnels de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	159
58	Tableaux de financement prévisionnel de l'entreprise « Espoir », (2010-2014)	160
59	Bilans prévisionnels (2010-2014)	161
60	La valeur de l'entreprise « Espoir » selon la méthode de l'ANCC	163
61	Bilan économique de l'entreprise « Espoir », 2009	164
62	Détermination des free cash flows et de la valeur de l'entreprise « Espoir »	165
63	Détermination du taux d'actualisation appliqué pour l'actualisation des cash flows de l'entreprise « Espoir »	165
64	Calcul du taux d'actualisation appliqué pour l'actualisation des cash flows de l'entreprise « Espoir »	166
65	Valeur de l'entreprise « Espoir » selon la méthode d'actualisation des cash flows	167
66	Evolution du taux de change DA/USD	170
67	Assainissement financier des entreprises à fin 1999 en milliards de dinars	170
68	Comparaison des ordonnances de 2006 et de 2008 relatives au foncier	176-177
69	Tableau comparatif des systèmes bancaires Maghrébins	181

70	Les ouvertures de capitaux par introduction en Bourse	183
71	Emprunt obligataires émis sur le marché financier en Algérie, depuis sa création	184

Lexique Bousier :

A

Action : C'est un titre de propriété, émis par une société par action.

Admission en Bourse : Opération par laquelle les titres d'une société sont inscrits à la cote par une décision de la commission des opérations de Bourse.

Augmentation de capital : Opération par laquelle une société augmente son capital soit par incorporation de réserve soit par émission d'actions nouvelles.

B

Bourse : Elle peut être définie comme le siège ou se déroule les transactions sur les valeurs mobilières.

C

Capitalisation boursière : Evaluation d'une société sur la Bourse, pour une société émettrice, on l'obtient en multipliant le nombre des titres par le cours du titre. Pour le marché boursier, c'est la somme de nombre de titre inscrits à la cote multiplié par le cours de Bourse autrement dit, c'est la somme des capitalisations boursières des sociétés cotées.

Cotation : détermination du cours d'une valeur mobilière suite à la confrontation de l'offre et de la demande sur ce titre.

Cours : C'est la valeur attribuée par la Bourse à une action d'une entreprise cotée.

D

Dividende : C'est le revenu d'une action après la distribution des bénéfices par la société.

Dématérialisation : Les titres émis ne sont pas matérialisés par un papier mais inscrits en compte ouvert auprès de l'émetteur ou d'un intermédiaire agréé.

E

Emetteur : Celui qui émet des titres.

I

Introduction en Bourse : C'est l'inscription d'un titre soit sur le marché officiel, soit sur le second marché ou bien sur le marché hors cote.

M

Marché boursier : Le marché boursier est composé de deux compartiments (cotes), la cote officielle et le hors cote, le marché de la cote officielle se décompose en deux : marché premier et second marché.

Marché hors cote : Toutes les entreprises non admises à la cote officielle sont inscrites en hors cote, les conditions d'admission sont moins contraignantes.

Marché premier : C'est le marché de la cote officielle réservé à des entreprises ayant un statut de maturité suffisante, la procédure d'admission est longue relativement difficile et coûteuse.

Marché primaire : Appelé également le marché du neuf, c'est le marché des émissions de nouveaux titres. Ce marché n'a pas de lieu d'existence physique, sans la Bourse ce marché ne fonctionnerait pas.

Marché secondaire : Ou encore la Bourse, c'est le lieu d'échange des titres déjà émis.

Marché financier : C'est le marché des capitaux à long terme, la demande émane généralement de grandes sociétés, de l'Etat et des collectivités locales.

O

Obligation : Un titre représentatif d'un droit de créance sur un émetteur.

OPCVM : Organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le marché financier algérien a été renforcé en 1996 par l'institution des SICAV (société d'investissement à capital variable) et des (FCP) les fonds communs de placement par l'ordonnance 96-08 du 10 janvier 1996 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

S

Second marché : Il s'adresse aux entreprises moyennes désirant s'acclimater aux mécanismes de marché avant de passer au marché premier, dans un délai limité (trois ans en Tunisie)

T

Titre : document représentatif d'un droit.

Titre hybride : C'est un titre ayant les caractéristiques de l'action et de l'obligation au même temps tel qu'une obligation convertible en action.

V

Valeur mobilière : Se sont des titres représentatifs d'une participation (action) ou d'une créance (obligation).

Valeur mobilière de placement : Se sont tous les titres, actions, obligations, bons du trésor et bons de caisse, acquis pour tirer un gain à brève échéance.

Lexique Comptable et Financier:

A

Actif circulant : Ce sont des biens dont la destination est temporaire dans l'entreprise tels que les stocks de marchandises à revendre et de produits finis à vendre ou des matières premières à consommer, créances encaissées à court terme, les placements temporaires et liquidités.

Actif fictif : Ce sont des éléments qui n'ont aucune valeur de revente tels que les frais d'établissement.

Actif immobilisé : Ce sont des biens qui restent longtemps dans l'entreprise, utilisés comme moyens permanents d'exploitation.

Actualisation : C'est l'opération qui consiste à déterminer la valeur actuelle des sommes futures à payer ou à recevoir.

Affectation des résultats : Un résultat bénéficiaire peut être réparti en de trois façons : distribution de dividendes aux actionnaires, mis en réserves ou mis en report à nouveau qui est une sorte de réserve. Une perte peut être déduite des réserves ou mis en report à nouveau.

Amortissement: l'amortissement est une charge sans décaissement qui permet le renouvellement des immobilisations. L'amortissement est porté à l'actif du bilan pour le cumul des amortissements pratiqués depuis l'achat du bien et vient diminuer le montant de ce bien. Au compte de résultat, c'est uniquement le montant enregistré dans l'année (dotation aux amortissements ou dotation de l'exercice).

Amortissement d'un emprunt : C'est le remboursement d'un emprunt suivant un échéancier de remboursement.

Amortissement des immobilisations : C'est l'étalement de la dépense de l'achat des actifs immobilisés sur la durée normale d'utilisation.

Annuité de remboursement : C'est le remboursement de l'emprunt selon une périodicité, l'annuité comprend une part de remboursement du capital et une part d'intérêts.

Audit : c'est le contrôle de la sincérité et de la régularité des comptes et des opérations de l'entreprise, lorsqu'il est effectué par un salarié de l'entreprise on parle de l'audit interne, sinon c'est l'audit externe ou légale, quand il est pratiqué par commissaire aux comptes ou un expert comptable.

Augmentation de capital : ça peut se faire par deux manières, la première c'est l'injection de l'argent frais qui vient augmenter le passif et l'actif de l'entreprise. La deuxième manière c'est par incorporation de réserves, qui est un simple jeu d'écritures.

Autofinancement : en anglais cash flow, c'est le bénéfice et les charges sans décaissement (amortissement et provisions).

Autonomie financière : C'est un rapport entre les capitaux propres et les dettes de l'entreprise, ce ratio exprime la dépendance financière de l'entreprise vis-à-vis des tiers.

B

Bilan : c'est la photographie de l'entreprise qui détermine ses droits et ses obligations.

Billet à ordre : c'est un effet de commerce par lequel l'entreprise se reconnaît débitrice.

C

Capitaux permanents : C'est le total des capitaux propres et les dettes à long et moyen termes figurant au passif du bilan.

Capitaux propres : C'est l'ensemble des droits revenant aux actionnaires : le capital, les primes d'émission, les réserves et les reports à nouveau, les bénéfices non distribués, les pertes qui viennent en déduction, les subventions d'investissement et les provisions réglementées.

Certification : C'est l'avis favorable donné par un commissaire aux comptes sur la régularité et la sincérité des comptes, après sa mission d'audit.

Cessation de paiement : C'est l'impossibilité pour une entreprise de faire face au paiement de ses dettes.

Charges : Se sont des dépenses faites par l'entreprise même si elles ne sont pas encore payées. Quant aux charges à payer, elles sont certaines bien qu'elles ne soient pas encore exigibles.

Charges à répartir sur plusieurs exercices : C'est les charges dont la déduction doit être étalée sur plusieurs exercices.

Charges constatées d'avance : Elles correspondent aux charges enregistrées au cours de l'exercice mais qui ne concerne pas l'exercice en cours.

Charges de personnel : C'est l'ensemble des charges liées à la rémunération du personnel.

Chiffre d'affaires net : C'est l'ensemble des ventes réalisées par l'entreprise à l'intérieur et à l'extérieur du pays, net de rabais remises et ristournes accordées par l'entreprise.

Clause de réserve de propriété : C'est une clause en vertu de laquelle le vendeur demeure propriétaire des marchandises vendues jusqu'au paiement total du prix.

Commissaires aux comptes : Ce sont des professionnels chargés de contrôler la régularité et la sincérité des comptes de l'entreprise.

Compte de résultat : C'est un tableau justifiant le calcul de résultat de l'exercice, il se décompose en trois parties : résultat d'exploitation, résultat financier et résultat exceptionnel.

Compte de résultat consolidé : C'est un compte de résultat unique pour l'ensemble des entreprises d'un groupe.

Coût historique : Les actifs figurent au bilan pour leur prix d'acquisition.

Créances douteuses : Ce sont des créances pour lesquelles le recouvrement est compromis.

D

Délais de crédit clients : C'est le rapport entre créances clients et le chiffre d'affaires TTC, il nous donne le nombre de jours de crédit accordé aux clients, plus ce nombre est important plus le besoin de financement de l'entreprise sera grand.

Délais fournisseurs : C'est le rapport entre les dettes fournisseurs divisées par les achats TTC, il nous donne le nombre de jours de crédit obtenu par les fournisseurs.

Différence négative de change : Ce sont des pertes de change lors des opérations d'achat ou de vente des biens de l'entreprise, libellées en devises. Ce poste enregistre les pertes réellement subies. Les pertes de changes latentes figurent dans le poste « écarts de conversion actifs ».

Différence positive de change : Il s'agit de gains de change dus aux variations des cours entre le moment de l'achat (vente) et du règlement d'un bien, quand l'opération est libellée en monnaie étrangère.

Disponibilités : Il s'agit de l'espèce et les différents comptes en banques ou comptes postaux.

Dividendes : C'est la part des bénéfices distribués sur les actionnaires en rémunération des capitaux investis.

Dotations pour risques et charges : Ce sont des provisions de l'exercice destinées à couvrir les risques et charges à la date de clôture de l'exercice.

Dotations aux provisions : C'est une charge non décaissée au moment de sa comptabilisation, elle est destinée à couvrir la dépréciation des stocks et des créances.

Droit au bail : Correspond au prix payé par l'entreprise au locataire possédant un immeuble.

E

Ecart de conversion actif : Des pertes latentes qui résultent de variations des créances et les dettes libellées en devises.

Ecart de conversion passif : Des gains latents suite à la conversion des créances et dettes en devises, le jour de l'inventaire.

Ecart de réévaluation : C'est la correction en hausse de valeur comptable des éléments d'actifs ou la correction à la baisse de la valeur comptable des éléments du passif.

Effet de levier : Il mesure l'impact de l'endettement sur la rentabilité des capitaux propres.

Etats financiers : Bilan, compte de résultat, tableaux des flux de trésorerie et notes aux états financiers (selon les normes IAS, IFRS).

Evaluation de l'entreprise : C'est la détermination de la valeur de l'entreprise qui peut se faire par plusieurs méthodes.

G

Goodwill : C'est l'excédent du prix payé pour une entreprise sur la valeur nette des biens, cet excédent représente le prix des éléments immatériels, marque, savoir-faire... qui donnent à l'entreprise un avantage sur le marché.

H

Holding : C'est une société sans activité commerciale ni industrielle, dont l'activité est de détenir les actions d'autres sociétés.

I

Investissement : Terme économique utilisé en comptabilité pour désigner l'acquisition d'un actif immobilisé.

M

Marge commerciale : C'est la différence entre le montant des ventes nettes et le coût d'achat des marchandises.

O

Obsolescence : C'est un vieillissement technique des équipements, dus à l'évolution de la technologie, et, il est plus rapide que le vieillissement physique pour certains équipements.

P

Plus-value et moins-value : C'est la différence entre le prix de cession des immobilisations et la valeur nette comptable.

Primes d'émission : Lors de l'augmentation du capital, les nouveaux titres émis à un prix supérieur à la valeur nominale. La différence entre ce prix et la valeur nominale est la prime d'émission.

Production de l'exercice : Tous les biens et services fabriqués ou transformés par l'entreprise.

R

Rabais : C'est une réduction de prix accordée spécialement pour tenir compte de défauts des produits.

Provisions pour charges : Ce sont des provisions pour charges à répartir sur plusieurs exercices ainsi que d'autres charges.

Provisions pour risques : Ce sont des provisions pour couvrir des risques probables dont l'objet est précis mais la réalisation n'est pas certaine.

Provisions réglementées : Provisions comptabilisées en application des dispositions légales.

Réévaluation : Opération qui consiste à rectifier le poste immobilisations pour tenir compte des plus-values, en contrepartie on porte au passif une réserve ou une provision, ce qui a pour effet le renforcement des capitaux propres.

Remise : C'est une réduction de prix accordée en fonction de l'importance de la vente ou de la qualité du client.

Report à nouveau : Il s'agit d'un résultat déficitaire ou bénéficiaire dont l'affectation a été renvoyée dans le temps.

Reprise de provisions : C'est l'écriture inverse de la dotation aux provisions.

Réserve légale : C'est une dotation obligatoire avant toute affectation du bénéfice, c'est l'une des composantes des capitaux propres.

Réserves réglementées : Se sont les plus-values à long terme, les réserves consécutives à l'octroi de subvention d'investissement et les autres réserves.

Réserves statutaires ou contractuelles : Elles sont constituées en cas de bénéfice selon les modalités statutaires, elles sont par nature des capitaux propres de l'entreprise mais elles ne peuvent être distribuées qu'après décision d'une assemblée générale extraordinaire.

T

Tableau de financement : C'est un tableau faisant apparaître les emplois (augmentation d'actif, diminution du passif...) et les ressources (emprunt, augmentation du passif, diminution d'actif...) d'une entreprise.

Taux d'actualisation : C'est un taux permettant de convertir les valeurs des sommes futures en valeur actuelle.

Taux interne de rentabilité (TRI) : C'est le taux qui permet d'égaliser les valeurs actuelles des encaissements et les valeurs actuelles des décaissements d'un projet.

Titres : trois catégories de titres peuvent figurer au bilan : les titres de participation qui sont des titres dont la possession est utile à l'activité de l'entreprise par le contrôle exercé sur la

société émettrice, ils doivent représenter au moins 10% du capital de l'entreprise. Les titres immobilisés sont des titres, autres que les titres participatifs, que l'entreprise conserve durablement. Les valeurs mobilières de placement, ont des titres acquis en vue de réaliser des gains à court terme.

Trésorerie nette : C'est la différence entre les actifs de trésorerie (valeurs de placement, avoirs en banque) et les passifs de trésorerie (découverts et crédits bancaires à court terme).

TVA : C'est une invention française en 1954 et que le monde essaie d'adopter depuis. Chaque commerçant et chaque industriel est transformé en percepteur. Le prix hors taxe de la facture est majoré d'un taux, chaque fin du mois, l'entreprise reverse au fisc la différence entre la TVA perçue et celle que lui ont facturée ses fournisseurs le mois précédent (règle du décalage d'un mois).

Lexique Economique:

Crédit bail : C'est l'opération par laquelle un organisme financier achète un immeuble ou un équipement et le loue à une entreprise pendant une durée déterminée, moyennant un paiement des loyers. A l'issue de cette période, l'entreprise a l'option de renouveler le contrat ou d'acheter le bien pour une valeur résiduelle convenue à l'avance.

Factoring : « le contrat d'affacturage ou factoring est un acte aux termes duquel une société spécialisées, appelée factor, devient subrogée au droit de son client appelé adhérent, en payant ferme à ce dernier le montant intégral d'une facture à échéance fixe résultat d'un contrat et en prenant à sa charge, moyennant rémunération, les risques de non remboursement » article 543 bis 14 du code de commerce

Gouvernance : La gouvernance d'entreprise (corporate governance) c'est garantir la légitimité du pouvoir, la transparence des décisions et l'efficacité du contrôle au sein des sociétés qui font appel public à l'épargne.

Lexique Juridique:

Fructus : D'après le droit romain, c'est le pouvoir du propriétaire sur le revenu de son objet loué.

Labisus : C'est le pouvoir de disposer du bien (transformer, aliéner et même le vendre).

Liquidation : La liquidation judiciaire est une décision prononcée par le tribunal lorsque l'entreprise n'est pas viable économiquement.

Société : « contrat par lequel deux ou plusieurs personnes conviennent de mettre en commun des biens ou leurs industrie, en vue de partager le bénéfice ou de profiter de l'économie qui pourra en résulter ». Article 1832 du code civil français.

Usus : D'après le droit romain, l'usus est le pouvoir d'usage du propriétaire sur son objet.

BAREME DE L'ADMINISTRATION FISCALE TABLE FINANCIERE

Le barème, qui n'a **aucun caractère officiel**, est celui qu'utilisent généralement les experts et les tribunaux (notamment dans la région parisienne). Il doit être manié avec précaution, en tenant compte notamment des **observations suivantes** :

1. les pourcentages de chiffre d'affaires sont **normalement plus significatifs que les pourcentages de bénéfices** ;
2. les résultats obtenus doivent être **corrigés** pour tenir compte des caractéristiques propres à l'affaire ;
3. les pourcentages doivent, dans une certaine mesure, **être réduits** lorsque le chiffre d'affaires atteint une somme importante ;
4. le chiffre d'affaires retenu est souvent le **chiffre moyen des trois dernières années** ;
5. le barème n'est pas appliqué dans **certains cas particuliers**
6. les valeurs obtenues à l'aide du barème s'entendent "**matériel compris**" mais à l'exclusion, bien entendu, du stock de marchandises.

[A](#) - [B](#) - [C](#) - [D](#) - [E](#) - [F](#) - [G](#) - [H](#) - [I](#) - [J](#) - [K](#) - [L](#) - [M](#) - [N](#) - [O](#) - [P](#) - [Q](#) - [R](#) - [S](#) - [T](#) - [U](#) - [V](#) - [W](#) - [X](#) - [Y](#) - [Z](#)

A

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Accessoires automobiles	20 % à 40 % des honoraires annuels TTC
Administrateur de biens et syndics	65 % à 195 % des honoraires annuels TTC
Agence immobilière	1 à 1,50 fois le bénéfice net annuel
Agence matrimoniale	35 % à 50 % du CA annuel TTC
Agence de publicité	25 % à 50 % du CA annuel TTC
Agence de voyages	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Alimentation générale	80 à 130 fois la recette journalière TTC
Ambulances	55 % à 85 % du CA annuel TTC
Ameublement	30 % à 65 % du CA annuel TTC
Animalerie- aquariophilie - oisellerie	50 % à 90 % du CA annuel TTC
Antiquités	50 % à 130 % du CA annuel TTC
Appareils médicaux (vente)	10 % du CA annuel TTC
Armurier	40 % à 60 % du CA annuel TTC
Articles de bureau	25 % à 40 % du CA annuel TTC. Voir également bureautique (rubrique informatique)
Articles de pêche	40 % à 50 % du CA annuel TTC
Articles de sport	40 % à 50 % du CA annuel TTC
Arts de la table-cadeaux-listes de mariage	45 % à 65 % du CA annuel TTC
Assurances (courtage)	1 à 2 fois les commissions annuelles
Auto-école	40 % à 70 % du CA annuel TTC

B

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Bar à vins	200 à 300 fois les recettes journalières TTC
Bazar	20 % à 50 % du CA annuel TTC
Bijouterie fantaisie	30 % à 100 % du CA annuel TTC
Bijouterie-horlogerie	30 % à 60% du CA annuel TTC
Blanchisserie de détail	50 % à 80 % du CA annuel TTC
Blanchisserie industrielle	30 % à 50 % du CA annuel TTC
Bois-charbons-fuel	10 % à 30 % du CA annuel TTC
Bonneterie-lingerie	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Boucherie	30 % à 60 % du CA annuel
Boulangerie-pâtisserie Voir également Pâtisserie	40 % à 130 % du CA annuel HT
Bricolage	30 % à 50 % du CA annuel TTC
Brocante	65 % à 90 % du CA annuel TTC

c

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Cadeaux-articles de Paris	40 % à 60 % du CA annuel TTC
Café	500 à 1000 fois la recette journalière TTC
Café-Tabac/remise nette tabac	3 à 4 fois le CA annuel remise nette tabac
Café-tabac-tabletterie	90 % à 100 % du CA annuel TTC
Carrelage	10 % à 15 % du CA annuel TTC
Carterie-gadgets	50 % à 80 % du CA annuel TTC
Cave à vins	25 % à 50 % du CA annuel TTC
Centre de remise en forme (body-building)	65 % à 100 % du CA annuel TTC
Chapellerie	1 à 3 fois le bénéfice net annuel
Charcuterie	40 % à 100 % du CA annuel TTC
Chaussures (détail)	45 % à 85 % du CA annuel TTC
Cheminée (vente et installation)	25 % à 40 % du CA annuel TTC
Chemiserie	40 % à 65 % du CA annuel
Cinéma	30 à 80 fois la recette hebdomadaire taxable
Coiffeur	50 % à 130 % du CA annuel TTC
Confection pour enfants	40 % à 60% du CA annuel TTC
Confiserie	65 % à 100 % du CA annuel TTC

Cordonnerie	70 % à 100 % du CA annuel TTC
Crémerie	80 à 180 fois la recette journalière TTC
Crêperie	65 % à 120 % du CA annuel TTC
Croissanterie-brioche	65 % à 100 % du CA annuel TTC
Cuirs-fourrures	40 % à 80 % du CA annuel TTC
Cuisines (vente)	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Cycles-motos (vente de)	25 % à 45 % du CA annuel TTC

D

E

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Ébénisterie-menuiserie	20 % à 35 % du CA annuel TTC
Électricité automobile	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Électricité générale	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Électroménager	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Épicerie en libre service	80 à 130 fois la recette journalière TTC
Épicerie fine	100 à 300 fois la recette journalière TTC
Essence	10 % à 20 % du CA annuel TTC

F

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Faïence-porcelaine-verrerie	55 % à 65 % du CA annuel TTC
Fast-foods	50 % à 100 % du CA annuel TTC
Fleuriste - Traditionnel	50 % à 90 % du CA annuel TTC
Fleuriste - Libre-service	25 % à 60 % du CA annuel TTC
Franchises	Voir les activités correspondantes
Fromagerie-spécialités	30 % à 40 % du CA annuel TTC
Fruits et légumes	15 % à 40 % du CA annuel TTC

G

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Galerie d'art	50 % à 200 % du CA annuel TTC
Garage - Atelier	30 % à 60 % du CA annuel TTC
- Station-service	25 % à 65 % du CA annuel TTC
- Vente de voitures neuves	10 % à 30 % du CA annuel TTC

- Vente de voitures d'occasion	15 % à 40 % du CA annuel TTC
- Garage-hôtel	3 à 3,50 fois le CA annuel TTC Voir aussi Location de véhicules automobiles
Grains	100 % à 120 % du CA annuel TTC

H

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Herboristerie	65 % à 85 % du CA annuel TTC
HI-FI-TV-Radio-Vidéo	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Hôtel de tourisme	80 % à 400 % du CA annuel TTC
Hôtel-meublé	260 % à 450 % du CA annuel TTC

I

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Import-export	15 % à 30 % du CA annuel TTC
Imprimerie	10 % à 50 % du CA annuel TTC
Informatique - Bureautique-micro	15 % à 30 % du CA annuel TTC
- Conception de logiciels	20 % à 35 % du CA annuel TTC
- Conseils informatiques	25 % à 60 % du CA annuel TTC
- Négoce divers	30 % à 500 % du CA annuel TTC
Instruments de musique (vente)	20 % à 50 % du CA annuel TTC

J

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Jardinerie-paysagiste	20 à 50 % du CA annuel TTC
Jeux-jouets	50 % à 60 % du CA annuel TTC
Journaux-périodiques	35 % à 70 % du CA annuel TTC

K

L

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Laboratoire d'analyses médicales	35 % à 70 % du CA annuel TTC
Laverie automatique	80 % à 120 % du CA annuel TTC
Librairie-papeterie	50 % à 120 % du CA annuel TTC

Librairie-édition	40 % à 60 % du CA annuel TTC
Lingerie-bonneterie	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Licence de débits de boissons (licence IV)	de 40 000 F à 300 000 F selon la possibilité de transfert sur partie ou l'ensemble du territoire national
Location meublée	Voir Hôtel meublé
Location de véhicules automobiles	60 % à 80 % du CA annuel TTC
Luminaires (vente)	15 % à 50 % du CA annuel TTC

M

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Maison meublée-pension de famille	Voir Hôtel meublé
Maçonnerie-couverture	10 % à 30 % du CA annuel TTC
Marbrerie et articles funéraires	35 % à 80 % du CA annuel TTC
Maroquinerie	40 % à 70 % du CA annuel TTC
Menuiserie	Voir Ébénisterie-menuiserie
Mercerie	Voir Bonneterie-lingerie
Meubles (vente)	30 % à 60 % du CA annuel TTC
Micro-informatique	Voir Informatique

N

Nettoyage-gardiennage	30 % à 100 % du CA annuel TTC
-----------------------	-------------------------------

O

Optique	60 % à 130 % du CA annuel TTC
Orfèvrerie-cristallerie	25 % à 55 % du CA annuel TTC

P

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Papeterie	50 % à 70 % du CA annuel TTC
Parfumerie-esthétique	50 % à 90 % du CA annuel TTC
Pâtisserie	50 % à 105 % du CA annuel TTC
Peinture-papiers peints-vitrierie-décoration	30 % à 80 % du CA annuel TTC
Pharmacie	70 % à 100 % du CA annuel TTC
Photo	50 % à 100 % du CA annuel TTC
Pizzeriza	50 % à 100 % du CA annuel TTC
Plats cuisinés-traiteur	30 % à 90% du CA annuel TTC

Plomberie-chauffage-sanitaire	15 % à 60 % du CA annuel TTC
Poissonnerie	30 % à 50 % du CA annuel TTC
Pressing-nettoyage à sec	80 à 120 % du CA annuel TTC
Prêt-à-porter- vêtement	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Prêt-à-porter de luxe	70 % à 180 % du CA annuel TTC
Prothèses dentaires (laboratoire de)	40 % à 80 % du CA annuel TTC
Protection-sécurité-alarme	40 % à 80 % du CA annuel TTC

Q

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Quincaillerie	20 % à 50 % du CA annuel TTC

R

Réparation d'appareils d'électroménager	20 % à 50 % du CA annuel TTC
Réparation de cycles-motocycles	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Reprographie-tirage de plans	20 % à 60 % du CA annuel TTC
Restaurant - Moyenne gamme :	Paris : 60 % à 90 % du CA annuel TTC Province : 60 % à 85 % du CA annuel TTC
- Haut de gamme :	Paris : 70 % à 85 % du CA annuel TTC Province : 65 % à 85 % du CA annuel TTC

S

Salon de thé	55 % à 100 % du CA annuel TTC
Serrurerie-électricité	20 % à 40 % du CA annuel TTC
Serrurerie-talon minute	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Souderie	20 % à 35 % du CA annuel TTC
Supérette alimentaire	10 % à 25 % du CA annuel TTC
Supermarchés	15 % à 30 % du CA annuel TTC
Surgelés (vente de produits)	20 % à 40 % du CA annuel TTC

T

Nature du commerce	Barème utilisé (en fonction du chiffre d'affaires ou du bénéfice)
Tabac	Voir Café-tabac-tabletterie
Tapisserie d'ameublement-décoration	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Teinturerie en pressing	50 % à 120 % du CA annuel TTC
Télématique	10 % à 40 % du CA annuel TTC

Théâtre	6 000 à 12 000 fois le fauteuil
Tissus	20 % à 80 % du CA annuel TTC
Toilettage canin	60 % à 85 % du CA annuel TTC
Torréfaction café	60 % à 90 % du CA annuel TTC
Transports routiers -déménagements	60 % à 90 % du CA annuel TTC

U

V

Vêtement/prêt-à-porter	30 % à 70 % du CA annuel TTC
Vidéo-club	60 % à 90 % du CA annuel TTC
Vins à emporter	100 à 300 fois la recette journalière TTC

W

X

Y

Z

Les textes de Loi relatifs à la privatisation

Première étape :

- Loi de finance complémentaire de 1994, articles 24 et 25 (privatisation partielle) ;
- Ordonnance 95-22 (privatisation totale);
- Décret 94-415 du 28-11-1994 (application des l'article 24) ;
- Circulaire MRIP/948 du 11-11-1995 (mise en œuvre de l'article 24) ;
- Circulaire 044 du 31 décembre 1994 du chef du gouvernement (mise en œuvre des articles 24 et 25) ;
- Circulaire 2128 du 30-11-1995 du chef de gouvernement instituant un comité de suivi pour coordonner les privatisations partielles ;
- Circulaire 2130 du 2-11-1995 du chef de gouvernement instituant les comités sectoriels pour les privatisations partielles ;
- Décrets d'application de la loi 95-22 : 96-104, 96-105, 96-106, 96-107, 96-108 du 11 mars 1996 ; 96-133, 96-134, 96-135 du 13-04-1996 ;
- Ordonnance 97-12 du 19-03-1997 modifiant 10 dispositif de la loi 95-22 avant sa mise en œuvre ;
- Décret 97-329 du 10-09-1997 (paiement à tempérament) ;
- Décret 98-194 du 07-06-1997 (désignation de l'institution chargée de la privatisation ;
- Décret 98-195 du 07-06-1997 (liste du premier lot d'entreprises à privatiser).

Deuxième étape :

- Ordonnance 95-25, gestion des capitaux marchands de l'Etat (la mise en place des holdings).

Troisième étape :

- Ordonnance 01-04 du 20-08-2001 relative à l'organisation, gestion et privatisation des entreprises publiques ;
- Note du chef de gouvernement N° 58 du 19-02-2000 (SGP agence de privatisation) ;
- Décret 01-253 du 10-09-2001 (instituant le CPE) ;
- Décret 01-283 du 24-09-2001 (gestion des EPE) ;
- Décret 01-352 du 10-11-2001 ;
- Décret 01-353 du 10-11-2001 (reprise des entreprises par les salariés) ;
- Décret 01-354 du 10-11-2001 (commission de contrôle) ;
- Décret exécutif fixant modalités et procédures de privatisation des EPE.

Présentation du CETIC, organisme d'accueil :

1. Création du centre des techniques de l'information et de la communication (CETIC):

Le CETIC est une EPE SPA au capital social de 315 485 000,00 dinars, créée le 10 juin 1976 par ordonnance présidentielle n° 52/76. Le CETIC a été objet d'une fusion/absorption avec l'entreprise nationale des études et de traitement de l'information du secteur des industries légères (ENESIL).

Le métier de base du CETIC est la prestation de service avec des solutions clé en main qui répondent aux besoins et exigences des entreprises. Les besoins des entreprises (la maîtrise techniques la maîtrise organisationnelle et réflexion stratégique) sont intégrés dans ce qu'est appelé les systèmes d'information et de communication des entreprises, l'objectif du CETIC est de faire développer ces produits de façon à booster ses clients à la pointe de la technologie.

Le CETIC réalise les missions qui lui sont confiées dans le cadre d'un contrat écrit de prestation et de fourniture et avec un souci permanent de qualité. L'exercice de la profession s'effectue dans le respect de l'éthique professionnelle et des règles de l'art de la profession.

2. Activité du CETIC :

L'activité du CETIC est répartie sur 02 sites, le site de la direction générale à Bab Ezzouar¹ avec une annexe à la rue Larbi Ben M'hidi² et de site de Boumerdès³. Le CETIC est organisé en 02 divisions opérationnelles : la division informatique et la division consulting.

Les missions de la division informatique sont : ingénierie informatique (logiciel), installation et maintenance de réseau internet, fournisseurs de service internet-ISP, distributeur ADSL, assistance et formation sur les produits Microsoft, SISCO et autres, intégration de solutions informatique (équipements et accessoires).

Quant à la division consulting, elle a pour mission de conseiller et d'accompagner les entreprises dans l'établissement du diagnostic pour identifier les points forts et les points faibles, élaboration des business plan, évaluation des entreprises en vue de l'ouverture de leur capital, restructurations des entreprises (filialisation, fusion, réorganisation), mettre en œuvre un plan qualité ISO.

¹ Cité Soummam, Poste 5 juillet 16024 Bab Ezzouar.

² 42. Rue Larbi Ben M'hidi.

³ Cité des 408 logements Boumerdès à côté de l'INPED.

Industry	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Tax rate	Unlevered Beta	Cash/Firm Value	Unlevered Beta corrected for cash
Advanced Materials/Prd	23	1,28	43,72%	12,89%	0,93	6,31%	0,99
Advertising Agencies	6	1,27	0,20%	33,76%	1,26	16,00%	1,50
Advertising Sales	3	0,43	6,18%	16,95%	0,41	16,56%	0,49
Advertising Services	2	1,03	14,95%	9,45%	0,91	7,94%	0,98
Aerospace/Defense	13	1,15	58,26%	46,85%	0,87	8,36%	0,95
Aerospace/Defense-Equip	11	1,37	2,98%	19,16%	1,33	5,21%	1,41
Agricultural Biotech	7	1,29	15,95%	16,53%	1,14	14,50%	1,34
Agricultural Chemicals	94	1,35	77,97%	22,72%	0,84	7,97%	0,92
Agricultural Operations	107	1,37	5,59%	17,42%	1,31	7,40%	1,41
Air Pollution Control Eq	2	1,37	29,71%	39,90%	1,16	13,43%	1,34
Airlines	48	1,35	115,49%	17,08%	0,69	8,54%	0,75
Airport Develop/Maint	16	0,93	51,61%	23,45%	0,66	10,90%	0,74
Apparel Manufacturers	82	1,16	24,33%	16,90%	0,96	12,85%	1,10
Appliances	54	1,13	2,30%	14,69%	1,11	10,09%	1,23
Applications Software	85	1,51	0,62%	10,09%	1,50	5,06%	1,58
Athletic Equipment	1	0,54	2,89%	12,78%	0,52	3,81%	0,54
Athletic Footwear	7	0,84	38,30%	14,16%	0,63	10,13%	0,71
Audio/Video Products	40	1,08	55,18%	22,33%	0,76	16,26%	0,90
Auto Repair Centers	1	1,72	1,76%	0,00%	1,69	9,23%	1,86
Auto/Trk Prts&Equip-Orig	105	1,14	27,97%	17,48%	0,93	9,73%	1,03
Auto/Trk Prts&Equip-Repl	55	1,17	12,10%	27,44%	1,08	2,56%	1,10
Auto-Cars/Light Trucks	69	1,48	155,65%	21,86%	0,67	12,02%	0,76
Auto-Med&Heavy Duty Trks	18	1,32	22,01%	31,88%	1,15	14,59%	1,34
Batteries/Battery Sys	20	1,17	42,06%	20,16%	0,88	4,53%	0,92
Beverages-Non-alcoholic	33	0,92	5,49%	26,51%	0,89	8,12%	0,96
Beverages-Wine/Spirits	57	1,14	18,74%	28,93%	1,00	3,68%	1,04
Bicycle Manufacturing	10	1,42	28,83%	20,22%	1,15	15,42%	1,36
Bldg Prod-Air&Heating	18	1,73	3,49%	10,19%	1,68	8,87%	1,85
Bldg Prod-Cement/Aggreg	216	1,36	19,76%	17,32%	1,17	5,57%	1,24
Bldg Prod-Doors&Windows	3	1,56	67,91%	8,25%	0,96	9,67%	1,07
Bldg Prod-Wood	24	1,74	58,06%	13,17%	1,16	6,19%	1,23
Bldg&Construct Prod-Misc	65	1,06	3,56%	19,61%	1,04	7,90%	1,12
Bldg-Mobil Home/Mfd Hous	1	NA	0,22%	0,00%	NA	8,66%	NA
Bldg-Residential/Commer	55	1,64	57,88%	20,68%	1,12	5,23%	1,18
Brewery	54	0,91	20,03%	26,76%	0,79	10,87%	0,89
Broadcast Serv/Program	17	1,32	8,66%	17,23%	1,23	5,97%	1,31
Building&Construct-Misc	127	1,45	42,67%	21,90%	1,09	8,82%	1,19
Building-Heavy Construct	118	1,54	32,17%	17,12%	1,21	8,88%	1,33
Building-Maint&Service	1	0,34	0,00%	5,12%	0,34	4,62%	0,36

Cable TV	10	0,87	57,98%	15,41%	0,58	5,55%	0,62
Capacitors	13	1,60	18,86%	20,02%	1,39	6,63%	1,49
Casino Hotels	7	1,06	2,29%	26,03%	1,04	5,97%	1,11
Casino Services	2	0,82	17,88%	0,22%	0,69	1,81%	0,71
Cellular Telecom	46	1,17	20,03%	20,69%	1,01	5,15%	1,06
Ceramic Products	41	1,18	2,41%	16,62%	1,15	7,04%	1,24
Chemicals-Diversified	93	1,14	53,48%	21,08%	0,80	8,90%	0,88
Chemicals-Fibers	31	1,57	128,68%	23,58%	0,79	9,97%	0,88
Chemicals-Other	47	1,32	31,52%	21,93%	1,06	9,69%	1,17
Chemicals-Plastics	41	1,28	23,46%	17,66%	1,07	11,37%	1,21
Chemicals-Specialty	71	1,29	34,72%	22,57%	1,02	6,78%	1,09
Circuit Boards	53	1,47	25,48%	13,58%	1,20	10,06%	1,33
Circuits	1	1,88	0,00%	5,25%	1,88	8,58%	2,05
Coal	40	1,53	0,61%	24,45%	1,53	9,52%	1,69
Coatings/Paint	34	1,04	27,91%	23,99%	0,86	6,31%	0,91
Coffee	7	1,11	22,57%	28,46%	0,96	3,93%	1,00
Collectibles	1	0,31	0,00%	0,00%	0,31	3,75%	0,32
Commer Banks Non-US	504	1,32	43,68%	18,15%	0,98	21,70%	1,25
Commercial Serv-Finance	9	1,00	4,13%	22,27%	0,97	9,55%	1,08
Commercial Services	17	0,88	16,13%	17,97%	0,78	7,46%	0,84
Communications Software	17	1,84	2,17%	8,73%	1,80	5,33%	1,91
Computer Aided Design	4	1,88	0,35%	21,85%	1,87	0,82%	1,89
Computer Data Security	2	1,81	0,00%	9,16%	1,81	17,58%	2,20
Computer Services	31	1,08	23,89%	11,58%	0,89	11,00%	1,00
Computer Software	19	1,20	2,53%	10,53%	1,17	5,77%	1,24
Computers	42	1,55	13,31%	9,62%	1,39	12,97%	1,59
Computers-Integrated Sys	46	1,34	3,84%	15,26%	1,29	11,93%	1,47
Computers-Memory Devices	16	1,80	62,85%	7,70%	1,14	12,93%	1,31
Computers-Other	6	1,01	30,80%	15,19%	0,80	7,91%	0,87
Computers-Peripher Equip	51	1,59	23,62%	11,02%	1,31	15,07%	1,55
Consulting Services	6	1,01	6,85%	9,02%	0,95	6,88%	1,02
Consumer Products-Misc	12	1,11	4,12%	16,05%	1,07	8,42%	1,17
Containers-Metal/Glass	22	1,46	33,37%	16,66%	1,14	3,91%	1,19
Containers-Paper/Plastic	36	1,09	7,94%	19,64%	1,03	10,37%	1,15
Cooperative Banks	1	0,99	298,65%	5,93%	0,26	80,48%	1,33
Cosmetics&Toiletries	32	1,25	2,85%	20,71%	1,22	7,23%	1,31
Cruise Lines	4	1,38	15,11%	3,21%	1,21	4,81%	1,27
Crystal&Giftware	1	NA	92,20%	0,00%	NA	4,94%	NA
Data Processing/Mgmt	2	1,87	1,02%	10,60%	1,85	2,04%	1,89
Decision Support Softwar	9	1,49	5,38%	28,06%	1,43	8,66%	1,57
Dental Supplies&Equip	2	0,45	25,93%	16,71%	0,37	6,25%	0,39
Diagnostic Equipment	4	1,53	4,36%	24,26%	1,48	4,19%	1,55
Diagnostic Kits	1	1,28	1,66%	9,46%	1,26	1,98%	1,29

Diamonds/Precious Stones	8	1,33	65,81%	18,10%	0,86	8,98%	0,95
Disposable Medical Prod	3	0,54	4,60%	5,96%	0,52	9,43%	0,57
Distribution/Wholesale	95	1,14	26,88%	16,32%	0,93	9,21%	1,03
Divers Oper/Commer Serv	11	1,13	13,77%	20,58%	1,02	4,04%	1,06
Diversified Finan Serv	93	1,47	197,47%	16,30%	0,56	11,88%	0,63
Diversified Manufact Op	31	1,46	160,47%	18,43%	0,63	16,02%	0,75
Diversified Minerals	43	1,62	16,12%	28,83%	1,45	2,55%	1,49
Diversified Operations	271	1,37	75,70%	16,42%	0,84	9,11%	0,93
Drug Delivery Systems	2	1,48	9,94%	21,50%	1,38	0,25%	1,38
E-Commerce/Products	4	1,68	11,34%	5,17%	1,52	10,98%	1,70
E-Commerce/Services	6	1,57	2,20%	12,89%	1,55	20,39%	1,94
Educational Software	6	1,58	2,38%	14,38%	1,55	2,67%	1,60
Electric Products-Misc	39	1,36	145,32%	19,06%	0,62	9,73%	0,69
Electric-Distribution	47	1,08	44,42%	26,80%	0,81	6,91%	0,87
Electric-Generation	88	1,25	15,08%	18,31%	1,12	4,15%	1,17
Electric-Integrated	197	1,23	54,34%	29,21%	0,89	5,83%	0,95
Electric-Transmission	14	1,86	13,20%	28,57%	1,70	0,85%	1,71
Electronic Compo-Misc	193	1,53	31,06%	13,82%	1,20	11,69%	1,36
Electronic Compo-Semicon	49	1,87	19,37%	11,28%	1,59	6,14%	1,70
Electronic Connectors	21	1,47	4,26%	16,63%	1,42	9,07%	1,56
Electronic Design Automa	1	1,10	0,00%	2,98%	1,10	18,30%	1,35
Electronic Measur Instr	15	1,32	6,42%	9,67%	1,25	6,40%	1,33
Electronic Parts Distrib	40	1,54	39,85%	18,21%	1,16	12,42%	1,32
Electronic Secur Devices	12	1,25	3,85%	11,39%	1,21	7,93%	1,32
Electronics-Military	2	1,06	5,78%	13,81%	1,01	24,96%	1,35
Energy-Alternate Sources	23	1,25	41,00%	24,75%	0,95	5,00%	1,00
Engineering/R&D Services	61	1,56	5,20%	25,41%	1,50	6,70%	1,61
Engines-Internal Combust	22	1,64	10,70%	24,87%	1,52	15,53%	1,80
Enterprise Software/Serv	21	1,50	4,14%	13,47%	1,45	5,96%	1,54
Entertainment Software	10	2,00	2,47%	15,82%	1,96	6,80%	2,10
Environ Consulting&Eng	2	1,14	81,97%	18,75%	0,68	13,17%	0,79
E-Services/Consulting	15	1,22	15,42%	12,66%	1,08	17,63%	1,31
Explosives	9	1,36	5,74%	18,31%	1,30	9,77%	1,44
Extended Serv Contracts	1	1,19	39,77%	0,00%	0,85	12,92%	0,98
Feminine Health Care Prd	1	0,86	4,41%	16,87%	0,83	2,20%	0,85
Finance-Auto Loans	4	0,72	203,31%	24,19%	0,28	1,20%	0,28
Finance-Commercial	6	1,41	260,33%	29,63%	0,50	5,52%	0,53
Finance-Consumer Loans	13	1,23	39,27%	19,04%	0,93	5,48%	0,98
Finance-Credit Card	5	0,93	80,61%	24,67%	0,58	1,83%	0,59
Finance-Invest Bnkr/Brkr	114	1,84	101,58%	16,04%	0,99	15,27%	1,17
Finance-Investment Fund	2	0,68	3,11%	30,79%	0,67	4,80%	0,70
Finance-Leasing Compan	22	1,22	62,85%	11,02%	0,78	5,01%	0,82
Finance-Mtge Loan/Banker	19	1,29	102,05%	13,10%	0,69	7,12%	0,74

Finance-Other Services	39	1,23	34,68%	17,28%	0,96	11,98%	1,09
Firearms&Ammunition	2	1,31	76,97%	18,17%	0,80	4,96%	0,85
Fisheries	22	1,10	8,78%	17,58%	1,02	8,65%	1,12
Food-Baking	10	0,68	6,29%	11,81%	0,64	5,55%	0,68
Food-Canned	12	0,87	53,66%	14,37%	0,60	3,69%	0,62
Food-Catering	4	1,05	8,73%	21,13%	0,98	14,72%	1,15
Food-Confectionery	19	1,01	8,02%	22,46%	0,96	12,69%	1,09
Food-Dairy Products	34	0,89	2,10%	21,53%	0,87	5,52%	0,92
Food-Flour&Grain	23	1,07	12,04%	13,91%	0,97	6,50%	1,04
Food-Meat Products	26	1,27	14,81%	13,31%	1,13	9,44%	1,24
Food-Misc/Diversified	105	1,07	29,20%	21,81%	0,87	7,52%	0,94
Food-Retail	24	0,94	18,99%	26,23%	0,83	9,82%	0,92
Food-Wholesale/Distrib	13	1,06	0,83%	14,33%	1,06	10,19%	1,18
Footwear&Related Apparel	16	0,98	18,91%	16,69%	0,85	7,27%	0,92
Forestry	13	1,41	15,59%	21,44%	1,26	6,05%	1,34
Funeral Serv&Rel Items	1	1,32	21,28%	38,09%	1,17	9,70%	1,29
Gambling (Non-Hotel)	3	1,45	0,69%	24,02%	1,45	39,28%	2,38
Gas-Distribution	59	0,81	36,09%	23,13%	0,64	6,82%	0,68
Gas-Transportation	1	NA	0,00%	0,00%	NA	0,00%	NA
Gold Mining	32	1,78	2,27%	18,06%	1,75	3,84%	1,82
Golf	3	1,05	16,61%	11,94%	0,92	6,17%	0,98
Hazardous Waste Disposal	1	0,94	14,51%	25,42%	0,85	11,67%	0,96
Health Care Cost Contain	1	2,92	164,00%	34,44%	1,41	14,64%	1,65
Healthcare Safety Device	1	0,84	24,61%	26,30%	0,72	6,18%	0,76
Home Decoration Products	5	1,13	19,12%	14,27%	0,97	12,02%	1,11
Home Furnishings	18	0,81	6,20%	15,53%	0,77	6,94%	0,83
Hospital Beds/Equipment	1	0,38	0,21%	17,17%	0,38	10,86%	0,43
Hotels&Motels	123	1,18	27,36%	17,48%	0,96	4,90%	1,01
Housewares	11	1,25	56,18%	29,72%	0,89	8,39%	0,98
Human Resources	4	1,06	0,04%	14,79%	1,06	4,00%	1,10
Identification Sys/Dev	4	2,17	37,28%	7,62%	1,61	11,57%	1,82
Import/Export	45	1,36	59,08%	24,12%	0,94	14,58%	1,10
Inactive/Unknown	6	1,61	0,02%	1,39%	1,61	0,40%	1,62
Independ Power Producer	7	0,84	23,77%	11,31%	0,69	5,38%	0,73
Industr Audio&Video Prod	5	1,36	0,25%	14,66%	1,35	19,55%	1,68
Industrial Automat/Robot	14	1,05	7,87%	21,11%	0,99	8,80%	1,08
Industrial Gases	4	0,41	1,94%	11,87%	0,40	2,20%	0,41
Instruments-Controls	6	1,61	4,58%	22,50%	1,56	4,87%	1,64
Instruments-Scientific	1	2,42	0,00%	20,15%	2,42	14,97%	2,84
Insurance Brokers	2	0,40	1,21%	18,11%	0,40	55,17%	0,89
Interior Design/Architec	3	0,43	2,34%	11,61%	0,42	12,69%	0,48
Internet Applic Sftwr	8	1,14	1,07%	9,47%	1,13	5,51%	1,19
Internet Brokers	1	NA	0,00%	18,45%	NA	9,61%	NA

Internet Connectiv Svcs	3	1,26	51,84%	0,76%	0,83	13,79%	0,96
Internet Content-Entmnt	12	1,59	0,93%	10,21%	1,58	10,09%	1,76
Internet Content-Info/Ne	2	0,78	0,09%	0,00%	0,78	1,86%	0,79
Internet Incubators	2	1,54	0,29%	12,54%	1,53	37,76%	2,46
Internet Infrastr Equip	1	NA	6,84%	17,64%	NA	5,83%	NA
Internet Infrastr Sftwr	5	0,89	0,48%	3,29%	0,89	4,49%	0,93
Internet Security	5	1,36	0,00%	6,94%	1,36	2,53%	1,39
Internet Telephony	2	1,83	16,08%	0,00%	1,58	11,24%	1,78
Intimate Apparel	8	1,25	25,50%	26,64%	1,05	8,28%	1,15
Invest Comp - Resources	2	2,06	125,16%	14,91%	1,00	10,71%	1,12
Invest Mgmt/Advis Serv	21	1,24	109,17%	13,82%	0,64	4,71%	0,67
Investment Companies	123	1,43	23,04%	5,83%	1,17	8,14%	1,28
Lasers-Syst/Components	4	1,66	9,26%	10,40%	1,53	8,85%	1,68
Leisure&Rec Products	2	1,12	8,40%	18,37%	1,05	9,01%	1,16
Leisure&Rec/Games	1	4,63	146,45%	0,00%	1,88	4,10%	1,96
Life/Health Insurance	20	1,14	3,44%	24,05%	1,11	23,22%	1,45
Lighting Products&Sys	11	1,41	59,57%	11,36%	0,92	12,45%	1,05
Linen Supply&Rel Items	2	NA	64,66%	36,02%	NA	3,39%	NA
Lottery Services	5	1,31	22,63%	24,21%	1,12	9,27%	1,23
Mach Tools&Rel Products	24	1,18	42,96%	21,33%	0,89	10,50%	0,99
Machinery-Constr&Mining	27	1,45	14,92%	20,62%	1,30	3,84%	1,35
Machinery-Electric Util	6	1,71	15,78%	30,26%	1,54	3,78%	1,60
Machinery-Electrical	8	1,15	29,66%	15,35%	0,92	8,09%	1,00
Machinery-Farm	9	1,55	88,66%	23,62%	0,93	17,45%	1,12
Machinery-General Indust	99	1,35	47,35%	17,78%	0,97	11,03%	1,09
Machinery-Material Handl	13	1,51	11,85%	27,22%	1,39	1,61%	1,42
Machinery-Print Trade	4	1,47	5,61%	26,34%	1,41	3,80%	1,47
Machinery-Pumps	7	1,56	2,17%	19,08%	1,54	2,44%	1,57
Machinery-Therml Process	13	1,69	65,38%	21,54%	1,11	20,40%	1,40
Marine Services	14	1,34	26,53%	12,55%	1,08	10,29%	1,21
Medical Imaging Systems	2	0,70	0,00%	3,95%	0,70	29,48%	0,99
Medical Instruments	4	1,58	32,84%	7,03%	1,21	8,88%	1,33
Medical Labs&Testing Srv	1	0,83	6,31%	50,58%	0,80	0,17%	0,80
Medical Products	15	1,28	57,84%	16,65%	0,87	10,48%	0,97
Medical Steriliz Product	1	1,06	20,79%	18,53%	0,91	6,63%	0,97
Medical-Biomedical/Gene	24	1,16	7,64%	6,40%	1,08	4,93%	1,14
Medical-Drugs	226	1,25	7,95%	21,98%	1,17	6,21%	1,25
Medical-Generic Drugs	8	0,85	8,23%	17,72%	0,80	18,48%	0,98
Medical-HMO	2	NA	0,61%	36,38%	NA	1,27%	NA
Medical-Hospitals	24	0,93	16,11%	21,34%	0,83	7,04%	0,89
Medical-Outptnt/Home Med	1	0,14	0,00%	15,50%	0,14	16,08%	0,16
Medical-Whsle Drug Dist	12	0,78	15,73%	28,55%	0,70	8,72%	0,77
Metal Processors&Fabrica	88	1,47	23,72%	20,54%	1,24	6,53%	1,32

Metal Products-Distrib	5	1,33	21,98%	17,48%	1,13	4,04%	1,18
Metal Products-Fasteners	12	1,25	37,16%	21,23%	0,97	5,70%	1,03
Metal-Aluminum	32	1,55	27,94%	20,18%	1,26	8,17%	1,38
Metal-Copper	14	1,26	5,13%	9,88%	1,21	2,90%	1,24
Metal-Diversified	34	1,27	11,24%	21,84%	1,16	9,27%	1,28
Metal-Iron	22	1,05	7,12%	20,83%	1,00	9,61%	1,10
Mining Services	5	1,06	22,56%	20,65%	0,90	3,46%	0,93
Miscellaneous Manufactur	40	1,03	11,46%	21,88%	0,94	8,97%	1,04
Money Center Banks	1	NA	0,00%	0,00%	NA	0,00%	NA
Mortgage Banks	3	1,18	332,64%	32,81%	0,36	3,07%	0,38
Motion Pictures&Services	20	1,55	8,28%	10,77%	1,44	3,87%	1,50
Motorcycle/Motor Scooter	19	1,32	9,33%	18,85%	1,22	8,66%	1,34
Multilevel Dir Selling	3	0,90	0,17%	17,76%	0,89	14,90%	1,05
Multi-line Insurance	71	1,09	1,28%	9,41%	1,08	15,65%	1,28
Multimedia	24	1,31	62,06%	21,57%	0,88	9,41%	0,98
Music	8	1,66	26,20%	12,90%	1,35	11,56%	1,53
Networking Products	30	1,54	4,75%	14,20%	1,48	7,64%	1,61
Non-Ferrous Metals	30	1,65	5,24%	27,26%	1,59	7,82%	1,72
Non-hazardous Waste Disp	6	1,56	11,03%	14,70%	1,43	16,20%	1,71
Office Automation&Equip	6	1,09	3,81%	9,91%	1,05	13,78%	1,22
Office Furnishings-Orig	5	1,13	0,39%	20,52%	1,13	21,02%	1,43
Office Supplies&Forms	5	1,34	5,50%	12,03%	1,28	7,81%	1,38
Oil Comp-Explor&Prodn	45	1,61	15,18%	25,99%	1,45	8,11%	1,58
Oil Comp-Integrated	47	1,68	8,18%	22,19%	1,58	6,46%	1,69
Oil Field Mach&Equip	6	2,25	33,56%	12,68%	1,74	20,14%	2,18
Oil Refining&Marketing	85	1,31	70,34%	20,28%	0,84	7,39%	0,90
Oil&Gas Drilling	8	1,34	19,76%	3,54%	1,13	13,46%	1,30
Oil-Field Services	25	1,27	0,03%	10,48%	1,27	6,34%	1,36
Optical Supplies	11	0,56	11,48%	13,56%	0,51	6,08%	0,55
Paper&Related Products	93	1,21	23,12%	16,99%	1,02	5,11%	1,07
Pastoral&Agricultural	29	1,45	78,89%	21,69%	0,90	10,61%	1,00
Patient Monitoring Equip	2	1,59	3,97%	2,41%	1,53	0,12%	1,53
Petrochemicals	64	1,40	38,87%	19,15%	1,07	8,23%	1,16
Pharmacy Services	3	NA	1,62%	16,21%	NA	0,52%	NA
Photo Equipment&Supplies	9	1,88	3,87%	7,76%	1,81	11,49%	2,05
Phys Practice Mgmt	1	NA	8,64%	22,68%	NA	9,32%	NA
Pipelines	13	1,14	5,59%	19,98%	1,09	7,06%	1,17
Platinum	5	1,45	1,34%	22,31%	1,43	2,65%	1,47
Pollution Control	5	0,72	15,09%	14,14%	0,64	9,11%	0,70
Poultry	15	1,16	18,64%	12,10%	1,00	13,31%	1,15
Power Conv/Supply Equip	70	1,55	11,24%	16,63%	1,42	7,78%	1,54
Precious Metals	2	2,04	0,55%	24,89%	2,03	3,58%	2,10
Printing-Commercial	17	1,16	11,47%	20,18%	1,06	9,71%	1,18

Professional Sports	4	0,68	7,24%	9,04%	0,64	5,93%	0,68
Property Trust	5	0,43	4,99%	3,75%	0,41	12,11%	0,47
Property/Casualty Ins	52	1,27	1,63%	13,08%	1,25	23,71%	1,64
Protection-Safety	4	1,84	7,49%	5,30%	1,72	12,32%	1,96
Public Thoroughfares	43	1,24	9,50%	20,15%	1,15	7,39%	1,25
Publishing-Books	12	0,87	0,93%	17,68%	0,87	17,94%	1,06
Publishing-Newspapers	26	1,07	9,47%	26,07%	1,00	8,08%	1,09
Publishing-Periodicals	9	1,04	9,44%	22,77%	0,97	4,56%	1,02
Racetracks	1	0,34	1,71%	29,86%	0,33	6,37%	0,35
Radio	3	NA	2,78%	16,73%	NA	1,51%	NA
Real Estate Mgmt/Service	59	1,15	116,93%	12,34%	0,57	6,85%	0,61
Real Estate Oper/Develop	404	1,53	25,02%	17,39%	1,27	7,44%	1,37
Recreational Centers	7	0,92	6,81%	9,68%	0,87	4,60%	0,91
Recycling	5	1,51	11,39%	19,06%	1,38	6,91%	1,49
Regional Banks-Non US	12	0,94	15,52%	15,30%	0,83	13,26%	0,96
Reinsurance	7	0,80	0,03%	22,36%	0,80	29,42%	1,13
REITS-Diversified	9	0,97	0,00%	1,17%	0,97	7,52%	1,05
Rental Auto/Equipment	5	1,56	7,79%	11,03%	1,46	0,60%	1,46
Research&Development	1	NA	0,03%	0,00%	NA	3,31%	NA
Resorts/Theme Parks	11	1,20	9,97%	5,58%	1,09	2,16%	1,12
Respiratory Products	2	1,48	1,33%	16,50%	1,46	3,77%	1,52
Retail-Apparel/Shoe	22	0,98	2,43%	22,51%	0,96	8,81%	1,05
Retail-Appliances	4	1,02	3,86%	37,10%	1,00	3,51%	1,04
Retail-Auto Parts	2	0,76	21,18%	19,64%	0,65	6,12%	0,69
Retail-Automobile	14	1,24	26,65%	23,89%	1,03	10,69%	1,16
Retail-Building Products	6	0,80	18,56%	21,30%	0,70	2,41%	0,72
Retail-Catalog Shopping	1	1,62	0,00%	0,00%	1,62	0,99%	1,63
Retail-Computer Equip	7	1,80	229,92%	15,65%	0,61	8,71%	0,67
Retail-Consumer Electron	5	1,04	15,10%	17,78%	0,92	14,80%	1,08
Retail-Convenience Store	6	0,76	20,98%	25,95%	0,66	12,87%	0,76
Retail-Discount	11	0,77	16,79%	22,62%	0,68	20,39%	0,85
Retail-Drug Store	8	1,31	22,61%	26,09%	1,12	11,28%	1,26
Retail-Hair Salons	1	NA	0,00%	14,61%	NA	38,42%	NA
Retail-Home Furnishings	6	0,63	7,53%	24,43%	0,59	9,53%	0,66
Retail-Hypermarkets	21	1,05	9,58%	21,98%	0,98	6,55%	1,04
Retail-Jewelry	33	1,27	40,23%	16,41%	0,95	8,27%	1,04
Retail-Major Dept Store	27	1,40	26,24%	20,85%	1,16	11,34%	1,31
Retail-Misc/Diversified	32	1,25	12,25%	22,31%	1,14	11,00%	1,29
Retail-Office Supplies	2	1,03	10,60%	12,10%	0,95	1,17%	0,96
Retail-Perfume&Cosmetics	3	0,82	0,16%	10,31%	0,82	28,38%	1,15
Retail-Petroleum Prod	18	1,17	87,25%	23,16%	0,70	9,58%	0,78
Retail-Regnl Dept Store	64	1,17	39,31%	27,82%	0,91	13,11%	1,05
Retail-Restaurants	23	1,24	1,12%	24,57%	1,22	8,98%	1,35

Retail-Sporting Goods	4	NA	10,09%	18,13%	NA	3,79%	NA
Retail-Toy Store	1	1,12	7,19%	0,00%	1,04	7,24%	1,13
Retirement/Aged Care	2	0,55	7,75%	0,00%	0,51	0,02%	0,51
Rubber&Vinyl	12	1,38	19,69%	13,27%	1,18	6,57%	1,26
Rubber/Plastic Products	32	1,38	287,00%	17,42%	0,41	9,09%	0,45
Rubber-Tires	42	1,41	100,72%	24,21%	0,80	5,37%	0,84
Satellite Telecom	9	1,09	101,68%	13,19%	0,58	12,94%	0,67
Schools	17	0,74	0,02%	10,94%	0,74	7,04%	0,79
Security Services	3	1,04	0,36%	25,68%	1,04	7,40%	1,13
Semicon Compo-Intg Circu	83	1,91	11,00%	8,65%	1,74	10,31%	1,94
Semiconductor Equipment	31	1,38	16,68%	15,42%	1,21	9,70%	1,34
Shipbuilding	22	1,49	9,18%	18,91%	1,39	7,65%	1,50
Silver Mining	1	1,27	1,01%	7,89%	1,26	0,14%	1,26
Soap&Cleaning Prepar	14	1,13	0,05%	15,69%	1,13	5,71%	1,20
Special Purpose Banks	3	1,19	26,15%	21,65%	0,99	8,23%	1,08
Special Purpose Entity	1	0,65	0,00%	0,00%	0,65	0,00%	0,65
Specified Purpose Acquis	1	0,26	227,29%	38,96%	0,11	18,07%	0,14
Steel Pipe&Tube	52	1,43	52,38%	27,24%	1,04	3,12%	1,07
Steel-Producers	167	1,56	29,12%	20,80%	1,27	5,72%	1,34
Steel-Specialty	34	1,31	73,54%	20,64%	0,83	6,22%	0,88
Stevedoring	3	1,25	218,29%	10,31%	0,42	2,76%	0,44
Storage/Warehousing	9	1,26	60,71%	11,41%	0,82	10,58%	0,91
Sugar	36	1,52	21,09%	19,64%	1,30	5,45%	1,37
Superconductor Prod&Sys	1	0,75	50,83%	0,00%	0,50	0,56%	0,50
Tannery	6	1,34	16,30%	8,63%	1,17	2,47%	1,19
Tea	12	1,50	27,76%	17,13%	1,22	2,78%	1,25
Telecom Eq Fiber Optics	9	1,69	35,80%	13,23%	1,29	10,99%	1,44
Telecom Services	90	1,41	12,01%	17,31%	1,28	7,41%	1,39
Telecommunication Equip	93	1,49	1,50%	11,27%	1,47	9,39%	1,62
Telephone-Integrated	48	1,01	41,95%	22,09%	0,76	6,57%	0,81
Television	21	1,25	19,60%	28,16%	1,10	1,87%	1,12
Textile-Apparel	55	1,13	24,67%	15,46%	0,94	8,88%	1,03
Textile-Home Furnishings	4	1,22	1,73%	4,33%	1,20	5,82%	1,28
Textile-Products	134	1,29	48,49%	17,96%	0,92	5,30%	0,97
Theaters	8	0,81	11,77%	21,80%	0,74	0,41%	0,74
Therapeutics	43	1,01	14,48%	16,09%	0,90	13,02%	1,03
Tobacco	34	0,95	11,41%	26,76%	0,88	5,84%	0,94
Tools-Hand Held	6	1,09	11,75%	19,59%	1,00	7,27%	1,08
Toys	8	0,82	19,13%	14,74%	0,70	11,54%	0,79
Transactional Software	1	1,14	3,92%	0,00%	1,10	9,72%	1,21
Transport-Air Freight	4	0,72	14,31%	8,97%	0,63	11,67%	0,72
Transport-Equip&Leasng	2	NA	47,05%	22,07%	NA	2,66%	NA
Transport-Marine	107	1,35	78,93%	8,54%	0,78	10,08%	0,87

Transport-Rail	11	0,95	5,94%	19,62%	0,91	1,68%	0,92
Transport-Services	69	1,28	9,68%	17,49%	1,18	9,10%	1,30
Transport-Truck	14	1,37	10,33%	19,71%	1,26	5,12%	1,33
Travel Services	30	1,15	0,75%	23,72%	1,15	5,29%	1,21
Venture Capital	11	1,56	48,43%	11,85%	1,09	7,27%	1,18
Veterinary Diagnostics	1	1,18	12,54%	57,07%	1,12	5,75%	1,19
Veterinary Products	3	1,76	0,26%	5,89%	1,75	0,85%	1,77
Vitamins&Nutrition Prod	5	1,34	19,07%	18,79%	1,16	15,31%	1,37
Water	23	1,04	36,28%	21,34%	0,81	8,39%	0,88
Water Treatment Systems	15	1,62	6,98%	13,66%	1,53	18,23%	1,87
Web Hosting/Design	1	1,15	1,93%	2,64%	1,13	3,17%	1,16
Web Portals/ISP	10	1,70	17,46%	24,48%	1,50	11,43%	1,70
Whsing&Harbor Trans Serv	29	0,93	15,23%	23,58%	0,83	7,15%	0,89
Wire&Cable Products	51	1,26	22,14%	18,59%	1,07	7,39%	1,15
Wireless Equipment	41	1,58	168,14%	10,02%	0,63	14,65%	0,74
Wool	6	1,37	52,80%	17,40%	0,95	3,00%	0,98
Wound,Burn&Skin Care	2	1,62	1,97%	1,87%	1,59	0,32%	1,59
X-Ray Equipment	1	1,28	30,16%	12,43%	1,02	16,11%	1,21
Market	10062	1,33	32,90%	18,24%	1,05	9,06%	1,16

Table de matières

Introduction générale	01
-----------------------------	----

Partie I : Aspects théoriques de l'évaluation des entreprises

Introduction de la première partie	05
--	----

Chapitre I : Les préalables de l'évaluation des entreprises et les contraintes liées à l'application des méthodes

Introduction :	06
----------------------	----

Section 1 : Définitions des concepts	06
--	----

1. Concept de l'évaluation de l'entreprise	06
--	----

1.1. Définition de l'évaluation de l'entreprise	06
---	----

1.2. Les principes de l'évaluation de l'entreprise	07
--	----

1.3. Objectifs de l'évaluation dans une opération de privatisation.....	07
---	----

1.4. Pourquoi évaluer une entreprise	08
--	----

1.5. La démarche de l'évaluateur	09
--	----

1.5.1. Recueil et traitement de l'information	09
---	----

1.5.2. Préparation de la mission	10
--	----

1.5.3. Diagnostic et business plan	10
--	----

1.5.4. Détermination de la valeur	10
---	----

2. Notion de prix et notion de valeur.....	12
--	----

2.1. Définition de prix et de la valeur.....	12
--	----

2.2. L'origine de l'écart entre le prix et la valeur.....	12
---	----

2.2.1. Les motivations des parties	13
--	----

2.2.2. Les rapports de force	13
------------------------------------	----

2.2.3. L'art de négociation	14
-----------------------------------	----

2.3. Les différents concepts de la valeur	15
---	----

2.3.1. La valeur d'acquisition.....	15
-------------------------------------	----

2.3.2. La valeur liquidative.....	15
-----------------------------------	----

2.3.3. La valeur à la casse.....	15
----------------------------------	----

2.3.4. La valeur à neuf ou de reconstitution	15
--	----

2.3.5. La valeur vénale	15
-------------------------------	----

2.3.6. La valeur d'utilisation	15
2.3.7. L'évaluation comparative.....	16
2.3.8. La valeur d'assurance.....	16
2.3.9 La valeur marchande	16
3. Concept de l'audit	16
3.1. Définition de l'audit	16
3.2. Les objectifs fondamentaux de l'audit	17
3.3. Pourquoi auditer une entreprise.....	17
3.4. La démarche de l'auditeur.....	17
4. Notion de rentabilité et notion de croissance	18
4.1. Les mesures de la rentabilité	18
4.1.1. La rentabilité économique (Return On Invested Capital ROIC).....	19
4.1.2. La rentabilité des capitaux propres (Return On Equity ROE)	20
4.2. L'étude de la croissance	21
4.2.1. L'estimation du taux de croissance du résultat net	21
4.2.2. L'estimation du taux de croissance du résultat économique.....	22
 Section 2 : Les préalables de l'évaluation	 22
1. Le retraitement des états financiers	23
1.1. La reconstitution du bilan.....	23
1.1.1. Les immobilisations nettes	23
1.1.2. Le besoin en fonds de roulement.....	24
1.1.3. La trésorerie active	24
1.1.4. Les capitaux propres.....	25
1.1.5. Les dettes financières	25
1.1.6. Les provisions pour risques et charges.....	25
1.1.7. Affectation du résultat de l'exercice	25
1.1.8. Traitement des écarts de conversion	26
1.2. La reconstitution du compte de résultat	26
1.2.1. Personnel intérimaire.....	26
1.2.2. La sous-traitance	26
1.2.3. Les subventions d'exploitation.....	26
1.2.4. Rémunération accordée à une société mère	26

1.2.5. Les provisions	27
1.3. Retraitement des points particuliers	27
1.3.1. Le goodwill	27
1.3.2. Le crédit bail.....	28
1.3.3. Les frais de recherche et de développement.....	28
1.3.4. Les impôts différés	28
1.3.5. Les intérêts minoritaires	29
1.3.6. Les engagements envers les salariés	29
2. Le diagnostic multicritères	30
2.1. Définition	30
2.2 Diagnostic interne	30
2.2.1. Diagnostic commercial.....	31
2.2.2. Diagnostic de la production ou technique	31
2.2.3. Diagnostic social et humain	31
2.2.4. Diagnostic juridique et institutionnel	31
2.2.5. Diagnostic financier	32
2.3. Diagnostic externe.....	32
2.3.1. La rivalité entre concurrents existants.....	32
2.3.2. Le pouvoir de négociation des clients.....	32
2.3.3. Le pouvoir de négociation des fournisseurs.....	33
2.3.4. Menace de nouveaux entrants	33
2.3.5. La pression exercée par les produits substituables.....	33
3. Le business plan un outil indispensable dans le processus de l'évaluation	
3.1. Présentation du business plan.....	34
3.1.1. Définition du business plan	34
3.1.2. Différence entre budget business plan et comptabilité.....	34
3.1.3. Les destinataires du business plan	35
3.2. Le contexte d'utilisation du business plan	36
3.2.1. Le business plan de création.....	36
3.2.2. Le business plan de gestion courante	37
3.2.3. Le business plan des opérations exceptionnelles	37
3.3. Contenu du business plan.....	38
3.3.1. La présentation de l'entreprise	38
3.3.2. Le projet de l'entreprise	38

3.3.3. Les projections financières.....	39
3.4. Démarche d'élaboration du business plan.....	39
3.4.1. Constitution des tableaux de comptes de résultats prévisionnels.....	41
3.4.2. Constitution des bilans prévisionnels.....	41
3.4.2.1. Les immobilisations nettes.....	41
3.4.2.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR).....	42
3.4.2.3. Les capitaux propres.....	42
3.4.2.4. Les dettes financières.....	42
 Section 3 : Les contraintes liées à l'application des méthodes d'évaluation.....	 42
1. L'estimation des données de base de l'évaluation.....	42
1.1. L'estimation des bénéfices.....	43
1.2. L'estimation des dividendes.....	43
1.3. L'estimation de la valeur de revente.....	44
2. Le choix du taux d'actualisation.....	44
2.1. Principe de l'actualisation et l'estimation du taux d'actualisation.....	44
2.1.1. Principe de l'actualisation.....	44
2.1.2. L'estimation du taux d'actualisation.....	45
2.2. Le coût du capital.....	47
2.2.1. Estimation de la valeur de marché des dettes.....	47
2.2.2. Estimation de la valeur de marché des capitaux propres.....	49
2.3. Le coût des fonds propres.....	49
2.3.1. Calcul de bêta.....	51
2.3.1.1. Interprétation de bêta.....	52
2.3.1.2. Les paramètres d'influence sur bêta.....	53
2.3.2. Le taux sans risque.....	53
2.3.3. La prime du risque du marché.....	54
2.4. Le cout de la dette.....	54
Conclusion du premier Chapitre.....	55

Chapitre II : Les méthodes d'évaluation

Introduction :	56
Section 1 : Les approches patrimoniales ou statiques	56
1. L'actif net comptable	57
1.1. Les frais d'établissement	57
1.2. Les charges à répartir sur plusieurs exercices	58
1.3. Les primes de remboursement des obligations	58
1.4. Les frais de recherche et de développement.....	58
2. L'actif net comptable corrigé (ANCC) ou l'actif net réévalué (ANR)	58
2.1. Evaluation des éléments de l'actif et du passif	59
2.1.1. Actifs immatériels	59
2.1.1.1. Fonds commercial	59
2.1.1.2. Autres actifs immatériels.....	60
2.1.2. Immobilisations corporelles	61
2.1.2.1. Terrains.....	61
2.1.2.2. Constructions.....	62
2.1.2.3. Autres immobilisations corporelles.....	62
2.1.3. Immobilisations financières	62
2.1.3.1. Titres et participations.....	62
2.1.3.2. Créances et prêts	63
2.1.4. Actifs circulants.....	63
2.1.4.1. Stocks	63
2.1.4.2. Créances	63
2.1.4.3. Trésorerie	64
2.1.4.4. Dettes.....	64
2.2. Actifs et engagements hors bilan	64
2.3. Prise en compte de la fiscalité	64
2.3.1. Fiscalité sur éléments de capitaux propres.....	65
2.3.2. Fiscalité sur actifs réévalués.....	65
2.3.2.1. Actifs immobilisés nécessaires à l'exploitation	65
2.3.2.2. Actifs immobilisés non nécessaires à l'exploitation	65
2.3.2.3. Actifs circulants.....	65

2.3.3. Fiscalité sur actifs fictifs	65
2.3.4. Fiscalité sur charges à répartir.....	66
3. Méthode basée sur la notion du goodwill.....	66
3.1. Calcul de l'actif nécessaire à l'exploitation et de son résultat prévisionnel associé	67
3.1.1. Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).....	67
3.1.2. Estimation des CPNE.....	68
3.2. Taux de rémunération et d'actualisation	69
3.3. Calcul du goodwill	69
3.3.1. Méthode de la rente directe (Méthode des Anglo-Saxons).....	69
3.3.2. Méthode de la rente abrégée.....	70
 Section 2 : Les approches dynamiques	 70
1. Les méthodes d'actualisation des dividendes (Dividende Discount Models : DDM)	71
1.1. Le modèle général d'Irving Fisher	72
1.2. Le modèle de taux de croissance unique de Gordon Shapiro 1956	73
1.3. Le modèle à deux périodes.....	74
1.4. Le modèle H à deux périodes	75
1.5. Le modèle à trois périodes (Modèle de Molodovski)	78
2. Les méthodes d'actualisation des bénéfices.....	78
2.1. Valeur de rentabilité	78
2.2. Modèle de Modigliani et Miller (1961).....	79
3. Les méthodes d'actualisation des cash-flows.....	81
3.1. Présentation de la méthode.....	81
3.2. L'estimation de la valeur terminale.....	82
3.3. L'estimation des cash flows	84
 Section 3 : Les approches comparatives	 85
1. Présentation de la méthode.....	86
2. Choix des inducteurs de valeur	87
3. Constitution de l'échantillon de l'entreprise	88
4. Les différents multiples	89

4.1. Le Price earning Ration (PER).....	89
4.2. Le Price Earning to Growth (PEG)	91
4.3. Le PER relative	91
4.4. Le multiple de l'EBITDA	92
4.5. Le multiple de l'EBIT	93
4.6. Le multiple du chiffre d'affaires	94
Conclusion du deuxième chapitre	95
Conclusion de la première partie.....	96

Partie II : Problématique de l'évaluation des entreprises publiques dans le cadre des privatisations, en Algérie

Introduction de la deuxième partie	97
Chapitre I : La privatisation en Algérie	
Introduction :	98
Section 1 : Définition de la privatisation et ses objectifs en Algérie	98
1. Définition de la privatisation.....	98
1.1. La privatisation partielle.....	100
1.2. La privatisation totale.....	100
2. Les objectifs de la privatisation en Algérie	101
2.1. La réduction du déficit budgétaire	101
2.2. La recherche de l'efficacité économique	102
2.3. Les objectifs secondaires.....	104
2.3.1. Le développement de l'actionnariat populaire	104
2.3.2. L'actionnariat des salariés	105
2.3.3. La protection de l'emploi	106
2.3.4. L'appel aux investisseurs étrangers.....	106
Section 2 : Les techniques de la privatisation ou méthodes de transfert.....	108
1. Les techniques faisant appel au marché avec transfert de propriété	108

1.1. L'offre publique de vente (OPV) à prix fixe.....	109
1.2. L'offre publique de vente par adjudication à prix plancher	109
1.3. Les difficultés d'utiliser dans les pays en développements des techniques faisant appel au marché	110
2. Les techniques ne faisant pas appel au marché avec transfert de propriété	110
2.1. L'appel d'offre et de gré à gré.....	110
2.1.1. L'appel d'offre	110
2.1.2. Le gré à gré.....	111
2.2. La cession d'actifs	111
2.3. La cession d'actions	112
3. Les techniques ne faisant pas appel au marché et sans transfert de propriété	113
3.1. Les contrats de gestion	113
3.2. Les contrats de leasing et de location.....	114
3.3. Les contrats de concession	115
 Section 3 : les difficultés de la privatisation en Algérie.....	 116
1. Les difficultés politiques	116
2. Les difficultés juridiques	117
3. Les difficultés sociales et culturelles.....	118
3.1. L'absence du dialogue.....	119
3.2. L'occultation de la dimension humaine	119
3.3. La négligence de la dimension culturelle.....	120
4. Les difficultés économiques.....	120
4.1. Les capacités financières limitées	121
 Conclusion du premier chapitre	 123
 Chapitre II : Evaluation d'une entreprise publique dans une perspective de privatisation	
Introduction :	124
 Section 1 : Diagnostic multicritères	 124
1. Diagnostic juridique	124
1.1. Présentation de l'entreprise	124

1.2. Activité de l'entreprise	124
1.3. Litiges contentieux et autres risques	125
2. Diagnostic financier	125
2.1. Bilan en grandes masses.....	125
2.2. L'équilibre financier.....	128
2.3. La rentabilité de l'entreprise	129
2.4. La solvabilité de l'entreprise	130
2.5. La liquidité de l'entreprise	131
2.6. Les soldes intermédiaires de gestion (SIG).....	132
2.6.1. Le chiffre d'affaires.....	134
2.6.2. La marge commerciale	134
2.6.3. La production de l'exercice.....	134
2.6.4. La valeur ajoutée	134
2.6.5. L'excédent brut d'exploitation	136
2.6.6. Résultat d'exploitation	136
2.6.7. Résultat courant avant impôt.....	137
2.6.8. Résultat exceptionnel	137
2.6.9. Résultat net.....	138
2.7. Synthèse financière	139
3. Diagnostic commercial.....	139
3.1. Chiffre d'affaires	140
3.2. Concentration géographique et clientèle des ventes	140
3.3. La politique commerciale.....	141
3.3.1 Le produit	141
3.3.2 Le prix	142
3.3.3. La politique de distribution et la force de vente.....	143
3.3.4. Communication commerciale	143
3.4. Synthèse du diagnostic commerciale	144
3.5. Recommandation.....	144
4. Diagnostic technique	144
4.1. Infrastructures et équipements	144
4.2. La technologie	145
4.3. Recommandation.....	145
5. Diagnostic des ressources humaines	145

5.1. Evolution et caractéristiques des ressources humaines	145
5.1.1. L'âge.....	146
5.1.2. L'ancienneté	146
5.1.3. Niveau d'instruction.....	147
5.1.4. Emploi	147
5.2. Résultat sociaux.....	147
5.2.1. Indicateur de production.....	147
5.2.2. L'absentéisme.....	147
5.2.3. Accident de travail	148
5.3. La politique des ressources humaines	149
5.3.1. Recrutement	149
5.3.2. Rémunération	149
5.3.3. Formation	149
5.3.4. Recommandation.....	149
 Section 2 : Business plan.....	 150
1. Les hypothèses générales de travail	150
2. Les données historiques et prévisionnelles nécessaires pour la constitution du tableau de comptes de résultat prévisionnel (TCR) et des soldes intermédiaires de gestion prévisionnels (SIG):	150
2.1. Chiffre d'affaires prévisionnel (2010-2014)	150
2.2. La production prévisionnelle (2010-2014).....	151
2.3. Les consommations intermédiaires prévisionnelles (2010-2014).....	151
2.4. Les frais de personnel prévisionnels (2010-2014)	152
2.5. Impôts et taxes prévisionnels (2010-2014)	152
2.6. Les frais divers prévisionnels (2010-2014).....	153
2.7. Les amortissements prévisionnels (2010-2014).....	153
2.8. Les frais financiers prévisionnels (2010-2014).....	154
2.9. Les charges exceptionnelles prévisionnelles (2010-2014).....	154
3. Les données historiques et prévisionnelles nécessaires pour la constitution du bilan prévisionnel:	154
3.1 Les immobilisations nettes prévisionnelles (2010-2014).....	154
3.2. Le besoin en fonds de roulement (BFR) prévisionnel (2010-2014).....	155

3.3. Les capitaux propres prévisionnels (2010-2014)	156
3.4. Les dettes financières prévisionnelles (2010-2014)	157
4. Constitution du TCR prévisionnel et des SIG prévisionnels (2010-2014)	157
5. Constitution du tableau de financement prévisionnel (2010-2014)	159
6. Constitution du bilan en grandes masses prévisionnel (2010-2014)	160
7. Application de la valorisation	161
7.1. Rappel des principales résolutions du CPE en matière d'évaluation des entreprises publiques	161
7.1.1 Résolution du CPE n° 07 du 02 août 2004.....	161
7.1.2. Résolution du CPE n° 05/47 du 01 février 2005.....	161
7.2. La valeur de l'entreprise selon la méthode patrimoniale : l'actif net comptable corrigé (ANCC).....	162
7.3. La valeur de l'entreprise selon la méthode dynamique : actualisation des cash flows	163
7.4. Synthèse de la valorisation.....	168
 Section 3 : Les difficultés d'évaluation des entreprises publiques en Algérie.....	169
1. La destruction des entreprises publiques à privatiser.....	169
2. Absence de stratégie.....	171
3. La faible visibilité de l'entreprise et les difficultés de prévision	172
4. Manque de fiabilité de l'information comptable.....	173
5. Difficulté de précision du taux d'intérêt	173
6. Problème du foncier	173
7. Un système bancaire peu développé	178
8. L'inertie du marché financier.....	182
9. Absence de motivation.....	187
Conclusion du deuxième chapitre	190
Conclusion de la deuxième partie	190
Conclusion générale	191

Bibliographie	195
Liste des figures	202
Liste des tableaux	203
Lexiques	207
Annexes	216
Table des matières	234

Résumé

Evaluer une entreprise est une opération complexe et délicate en raison de la multiplicité des facteurs quantitatifs et qualitatifs susceptibles d'être pris en considération. Outre cette difficulté, chaque entreprise représente un cas particulier, c'est une individualité unique en son genre, de ce fait, à toute situation particulière se pose des problèmes spécifiques d'application.

Pour appréhender la valeur de l'entreprise certains professionnels se basent sur les méthodes patrimoniales, historiquement, ce sont les plus anciennes des méthodes, reprochées d'être tournées vers le passé, d'autres méthodes ont été inventés, les approches dynamiques et principalement avec le développement des marchés financiers, les approches comparatives.

De toute évidence, l'évaluation constitue un préalable pour la réalisation de certaines opérations, succession, fusion, cession et privatisation. En Algérie, c'est à partir du moment où les pouvoirs publics sont convaincus que la privatisation est l'une des solutions à la situation économique du pays, que la notion d'évaluation a émergé.

Cependant, notre étude nous a permis de constater que l'évaluateur en Algérie, en plus des contraintes rencontrées par tout évaluateur, le contexte algérien crée des contraintes spécifiques liées principalement aux vides juridiques et à la situation détériorée des entreprises publiques algériennes.

Mots clés : évaluation, entreprises publiques, privatisation, diagnostic multicritères, business plan

:
