

Ecole des Hautes Etudes Commerciales

HEC Alger

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de
Master en sciences commerciales**

Option : Affaires internationales

Thème :

**Le rôle de la due diligence financière
dans la prise des décisions stratégiques
dans le cadre de création d'une joint-
venture**

**Etude de cas : Le cabinet de conseil
« BH Advisory »**

Présenté par :

Mlle. Rahma BAHLOUL

Encadrée par:

M. Nacir GUETTOUCHI

(Maître de conférences à HEC Alger)

M. Mohand Amokrane BELKACEMI

(Maître assistant à HEC Alger)

05^{ème} promotion

Juin 2018

Ecole des Hautes Etudes Commerciales

HEC Alger

**Mémoire de fin de cycle en vue de l'obtention du diplôme de
Master en sciences commerciales**

Option : Affaires internationales

Thème :

**Le rôle de la due diligence financière
dans la prise des décisions stratégiques
dans le cadre de création d'une joint-
venture**

**Etude de cas : Le cabinet de conseil
« BH Advisory »**

Présenté par :

Mlle. Rahma BAHLOUL

Encadrée par:

M. Nacir GUETTOUCHI

(Maître de conférences à HEC Alger)

M. Mohand Amokrane BELKACEMI

(Maître assistant à HEC Alger)

05^{ème} promotion

Juin 2018

Remerciements

Je tiens à remercier toutes les personnes qui ont contribué à la réalisation de ce travail ; famille, amis, professeurs et collaborateurs.

Je remercie mes encadreurs pour leur temps, conseils et disponibilité.

Je remercie ma famille et mes amis pour leur soutien et leur aide tout au long de mon stage et de ma préparation de ce travail de recherche.

Résumé

L'intérêt de ce travail est d'identifier les liens qui peuvent exister entre l'analyse financière et l'analyse stratégique, ou plus généralement entre la finance et la stratégie. Sans se limiter au domaine de la finance d'entreprise, l'analyse financière a des réflexions qui connectent la comptabilité générale, mais aussi l'analyse stratégique. D'autre part, l'analyse stratégique, à la fois par les matrices qu'elle dresse et par ses théories, prend en compte, dans une certaine mesure, les données financières. Cependant, il est inaccoutumé de trouver une analyse stratégique qui ne tient pas compte du chiffre d'affaires de l'entreprise, de son résultat, de son excédent brut d'exploitation ou de sa structure d'endettement. En fait, les décisions et les orientations stratégiques doivent prendre compte la structure financière de l'entreprise elle-même.

Pour illustrer notre réflexion, nous concentrons notre recherche autour du thème : « *Le rôle de la due diligence financière dans la prise des décisions stratégiques dans le cadre de création d'une joint-venture* ». En effet, chaque opération de création de joint-venture présente un grand nombre d'avantages mais comporte également d'importants risques, notamment les risques financiers, qui par ailleurs, ne sauraient être efficacement contournés sans une bonne procédure de due diligence financière qui constitue une intervention nécessaire et indispensable à apporter des éléments de réponse à ces enjeux et problématiques et permet, par la suite, d'aider à la prise de décision en terme de conclusion ou non du contrat de partenariat.

Dans ce cadre, nous avons participé à une mission de due diligence financière au sein du cabinet de conseil « BH Advisory ».

Mots clés : croissance externe, joint-venture, co-entreprise, partenariat, partenariat public-privé, due diligence financière, valorisation d'entreprise.

Abstract

The interest of this work is to identify the links that may exist between financial analysis and strategic analysis, or more generally between finance and strategy. Without being limited to the field of corporate finance, financial analysis has reflections that connect the general accounting, but also the strategic analysis. On the other hand, the strategic analysis, both by the matrices it draws up and by its theories, takes into account, to a certain extent, the financial data. However, it is unusual to find a strategic analysis that does not take into account the company's takeover, its result, its gross operating surplus or its debt structure. In fact, decisions and strategic directions must take into account the financial structure of the company itself.

To illustrate our thinking, we focus our research around the theme: “*The role of financial due diligence on strategic decision-making in the context of creating a joint-venture*”. Indeed, each joint-venture creation operation has a large number of advantages but also involves significant risks, in particular financial risks, which moreover, can't be effectively avoided without a good financial due diligence procedure which constitutes a necessary and indispensable intervention to provide elements of answer to these stakes and problems and makes it possible, later, to help the decision-making in term of conclusion or not of the contract of partnership.

In this context, we participated in a financial due diligence mission in the consulting firm “BH Advisory”.

Keywords: external growth, joint-venture, partnership, public-private partnership, financial due diligence, corporate valuation.

ملخص

الهدف من هذا العمل البحثي هو تحديد الروابط التي قد تكون موجودة بين التحليل المالي والتحليل الاستراتيجي ، أو بشكل عام بين التمويل والاستراتيجية. دون أن يقتصر التحليل المالي على مجال تمويل الشركات ، فإن له انعكاسات تربط بين المحاسبة العامة ، وكذلك التحليل الاستراتيجي. من ناحية أخرى ، فإن التحليل الاستراتيجي ، سواء من خلال المصفوفات التي يرسمها ومن خلال نظرياته ، يأخذ بعين الاعتبار ، إلى حد ما ، البيانات المالية، فمن غير المعتاد العثور على تحليل استراتيجي لا يأخذ في الاعتبار رقم المبيعات أو نتائجه أو الفائض التشغيلي الإجمالي أو هيكل ديونها. في الواقع ، يجب أن تأخذ القرارات والتوجيهات الإستراتيجية في الاعتبار البنية المالية للشركة نفسها.

لتوضيح تفكيرنا ، سنركز أبحاثنا حول موضوع: "تأثير مراجعة الحسابات على اتخاذ القرارات الاستراتيجية في سياق إنشاء مشروع مشترك". وبالفعل ، فإن لكل عملية إنشاء مشروع مشترك عددًا كبيرًا من المزايا ، ولكنها تنطوي أيضًا على مخاطر كبيرة ، لا سيما المخاطر المالية ، والتي لا يمكن تجنبها بشكل فعال من دون إجراء جيد لمراجعة الحسابات الذي يشكل تدخلًا ضروريًا لا غنى عنه لتوفير عناصر الإجابة على هذه المخاطر والمشكلات ، للمساعدة فيما بعد في صنع قرار عقد الشراكة.

في هذا السياق ، شاركنا في مهمة في شركة استشارية

الكلمات الرئيسية النمو الخارجي ، والمشروع المشترك ، والشراكة ، والشراكة بين القطاعين العام والخاص، مراجعة الحسابات ، وتقييم الشركات

Liste des tableaux

Numéro	Titre	Page
1	Avantages et inconvénients des différents types de croissance	11
2	Présentation des stratégies poursuivies par les entreprises mères	17
3	Principales informations à collecter	46
4	Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation	49
5	Tableau des ratios de structure financière	62
6	Tableau des ratios de rentabilité	62
7	Description des missions de « BH Advisory »	69
8	Estimation de la demande	86
9	Caractéristiques des concurrents les plus importants	87
10	Production de viandes en 2015	91
11	Détail de l'investissement du projet	96
12	Projections du chiffre d'affaires sur 10 ans	97
13	Hypothèses du taux de vente	98
14	Hypothèses du prix de vente des produits	98
15	Hypothèses du coût des matières premières	98
16	Hypothèses des dotations, amortissements et provisions	100
17	Le bilan prévisionnel de l'entreprise sur 10 ans	101
18	Compte de résultat prévisionnel de l'entreprise « SPA ABT Aliments Bétails Tiaret » sur 10 ans	102
19	Tableau de flux de trésorerie prévisionnel de l'entreprise « SPA ABT Aliments Bétails Tiaret » sur 10 ans	104
20	Les étapes de la méthode DCF	105

Liste des figures

Numéro	Titre	Page
1	Les valeurs de « BH Advisory »	68
2	Organigramme de « BH Advisory »	68
3	Evolution des importations de Tourteaux 2011-2015 en (T)	82
4	Top 5 des pays exportateurs de tourteaux vers l'Algérie en 2015	82
5	Evolution des importations de maïs 2011-2015 en (T)	83
6	Top 5 des pays exportateurs de maïs vers l'Algérie en 2015	83
7	Les intrants dans la production du bétail	84
8	Evolution du cheptel Ovin / Bovin (2011 – 2015)	90
9	Evolution de la production de viandes (2011 – 2015)	91
10	Procédé de fabrication	94
11	Evolution du chiffre d'affaires prévisionnel	100
12	Evolution du résultat net prévisionnel	101

Liste des abréviations

Abréviation	Signification
ABT	Aliments Bétails Tiaret
ANC	Actif Net Comptable
ANCC	Actif Net Comptable corrigé
ANCR	Actif Net Comptable Réévalué
ANDI	Agence Nationale de Développement de l'Investissement
ANSEJ	Agence Nationale de Soutien à l'Emploi des Jeunes
BCG	Boston Consulting Group
BFR	Besoin en Fond de Roulement
BH	Bravery Hill
BP	Business Plan
CA	Chiffre d'Affaires
CAF	Capacité d'Autofinancement
CCLS	Coopérative des Céréales et Légumes Secs
CML	Court et Moyen Terme
CMPC	Coût Moyen Pondéré du Capital
CNIS	Conseil National de l'information Statistique
CT	Court Terme
DBFO	Design, Build, Finance, Operate
DCF	Discounted Cash-Flow
DDA	Due Diligence Assessments
E&M	Contrat d'Exploitation et de Maintenance
EBE	Excédent Brut d'Exploitation
EBIT	Earnings Before Interests and Taxes
EBITDA	Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization
FCF	Free Cash-Flow
FR	Fond de Roulement
FTD	Flux de Trésorerie Disponibles
GW	GoodWill
IBS	Impôt sur les Bénéfices des Sociétés
JV	Joint-Venture

KCP	Coût des Fonds Propres
KGW	Taux d'actualisation du Goodwill
LCAG	initial du nom des 4 professeurs de la Harvard Business School : Learned, Christensen, Andrews et Guth qui ont proposé ce modèle)
NOPAT	Net Operating Profit After Taxes
OAIC	Office Algérienne Interprofessionnel des Céréales
ONAB	Office National des Aliments du Bétail
ONS	Office National des Statistiques
PME	Petites et Moyennes Entreprises
PPP	Partenariat Public-Privé
RH	Ressources Humaines
ROE	Return On Equity
ROIC	Return On Invested Capital
SARL	Société à Responsabilité Limités
SIG	Soldes Intermédiaires de Gestion
SPA	Société Par Actions
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats
TAP	Taxe sur l'Activité Professionnelle
TN	Trésorerie Nette
TPE	Très Petites Entreprises
TTC	Toutes Taxes Comprises
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
VAN	Valeur Actuelle Nette
VDD	Vendor Due Diligence
VGE	Valeur Globale de l'Entreprise
VM	Valeur de Marché
WACC	Weighted Average Cost of Capital

Sommaire

Introduction générale	1
Chapitre 1: La joint-venture comme mode de croissance des entreprises	6
Section 1 : Les modes de croissance des entreprises	7
Section 2 : Généralités et procédure de mise en place des opérations de Joint-ventures	13
Section 3: Le partenariat public privé	23
Chapitre 2 : La due diligence financière	37
Section 1: La due diligence financière : Généralités et concepts de base	38
Section 2 : Le processus et les méthodes de valorisation de l'entreprise	45
Section 3 : La conduite d'une mission de due diligence financière	57
Chapitre 3 : Traitement pratique d'une due diligence financière	66
Section 1 : Présentation de l'environnement de recherche	67
Section 2 : L'étude technico-économique du projet	78
Section 3 : L'étude financière du projet	95
Conclusion générale	110
Bibliographie	114

Introduction générale

Vu le contexte économique actuel, les entreprises sont amenées à opter pour une stratégie qui leur permettra de placer des bases de développement afin de rester concurrentielles.

La définition classique et connue de la stratégie de l'entreprise consiste en la combinaison des objectifs qu'elle s'est fixée et les moyens qu'elle a choisis pour les atteindre à partir d'une analyse de son environnement et en fonction de ses potentialités. La décision, est une étape incontournable d'une stratégie quelconque, et pour qu'elle soit prise de façon judicieuse, il est indispensable de prendre en compte un ensemble d'études et d'analyses, non seulement stratégiques mais aussi financières. En effet, en faisant parler les chiffres, l'analyse financière d'une société peut être exploitée à différents niveaux : repreneurs potentiels, banquiers, salariés, collaborateurs et fournisseurs y trouvent des informations cruciales permettant d'appréhender la solidité de l'entreprise, sa pérennité et ses performances, ou encore ses perspectives de développement.

L'intérêt de ce travail est d'identifier les liens qui peuvent exister entre l'analyse financière et l'analyse stratégique, ou plus généralement entre la finance et la stratégie. Sans se limiter au domaine de la finance d'entreprise, l'analyse financière a des réflexions qui connectent, la comptabilité générale, mais aussi l'analyse stratégique. D'autre part, l'analyse stratégique, à la fois par les matrices qu'elle dresse et par ses théories, prend en compte, dans une certaine mesure, les données financières. Cependant, il est inaccoutumé de trouver une analyse stratégique qui ne tient pas compte du chiffre d'affaires de l'entreprise, de son résultat, de son excédent brut d'exploitation ou de sa structure d'endettement. En fait, les décisions et les orientations stratégiques doivent prendre compte la structure financière de l'entreprise elle-même.

Aussi, l'analyse financière est avant tout un outil de diagnostic, tout comme l'analyse stratégique. En effet, elle permet de rendre les documents comptables de synthèse clairs du point de vue de la gestion et rend une information éventuellement riche mais inerte pour un gestionnaire, en une analyse financière exploitable et pertinente. L'analyse financière se veut être une approche draconienne des difficultés de l'entreprise, permettant une vue d'ensemble c'est-à-dire une vue simple et globale de l'entreprise. Cela n'est juste que dans le cas où l'analyste financier prend en considération le constat stratégique de l'entreprise et les objectifs fixés par ses dirigeants, si ceci est accompli, l'analyste financier ne peut estimer les performances d'une entreprise sans s'être renseigné en premier lieu sur un certain nombre de sujets clés concernant l'entreprise, son secteur d'activité ou son marché cible.

Ainsi, afin d'être incontestablement pertinent, il est nécessaire que le diagnostic financier s'appuie sur le diagnostic stratégique ; l'information financière ne peut être vraiment contournée si la composition des métiers et les choix stratégiques de l'entreprise sont inexplorés.

Par le biais du concept de l'équilibre financier, l'analyse financière tâche à aider l'entreprise à assurer sa pérennité, sa croissance et à étendre sa valeur. Elle traite principalement de données objectives par un examen critique de la structure financière de l'entreprise ; si cet examen écarte la dimension financière dans l'analyse des capacités de l'organisation et dans l'évaluation des projets, l'approche demeure générale.

De ce fait, nous partons, dans notre travail de recherche, du général au particulier afin d'apprécier les liens que nouent l'analyse financière et l'analyse stratégique, et nous avons choisi de traiter un exemple qui constituera l'objet de cette recherche où nous avons orienté notre réflexion sur le rôle de la due diligence financière dans la prise des décisions stratégiques dans un processus de création de joint-venture. Cette dernière constitue, à notre égard, une phase tactique dans les processus de création de joint-venture, de par la vision claire et juste de la situation des partenaires potentiels qu'elle apporte, que par la diminution considérable des facteurs de risque qui pourraient survenir tout au long du processus de partenariat. Cette étude nous permettra par la suite, de généraliser notre théorie concernant la convergence de finance et stratégie.

- **Problématique**

Evidemment, chaque opération de création de joint-venture présente un grand nombre d'avantages mais comporte également d'importants risques, notamment les risques financiers, qui par ailleurs, ne sauraient être efficacement contournés sans une bonne procédure de due diligence financière qui constitue une intervention nécessaire et indispensable à apporter des éléments de réponse à ces enjeux et problématiques.

A travers notre travail, nous allons essayer d'apporter des éléments de réponse à la problématique suivante :

Dans quelle mesure la due diligence financière peut-elle contribuer à l'initialisation et l'exécution d'un projet de création d'une joint-venture ?

- **Questions secondaires**

Compte tenu de la diversité des sujets à traiter dans ce cadre, il est important de poser les questions partielles suivantes :

Q1 : Quel est l'intérêt de recourir à la croissance externe via la création de joint-venture ?

Q2 : Qu'est-ce qu'un processus de partenariat aboutissant à une création de joint-venture ?

Q3 : En quoi consiste la due diligence financière et est-ce que ce processus permet d'aider à la prise de décision ?

○ **Hypothèses secondaires**

H1 : La croissance externe via la création de joint-venture est un des modes de développement les plus privilégiés par les entreprises étant donné qu'elle permette un développement plus rapide et une intégration plus forte.

H2 : Le processus de partenariat aboutissant à une création de joint-venture est un processus créateur de richesses à travers les synergies déployés mais qui est généralement long, complexe et incertain quel que soit son degré de préparation.

H3 : La due diligence financière consiste en l'analyse profonde des états financiers de l'entreprise afin de s'assurer de la fiabilité des informations divulguées et connaître sa véritable valeur, elle constitue un outil d'aide à la prise de décisions.

● **Objectifs et choix du thème**

Afin de pouvoir cerner les liens pouvant exister entre analyse financière et analyse stratégique, nous avons choisi d'étudier un exemple, qui consiste à montrer l'importance du processus de la due diligence financière dans la maîtrise de risque et dans la prise de décision par le partenaire potentiel dans un processus de création de joint-venture.

Le choix du thème a été effectué pour les raisons suivantes :

- L'intérêt personnel que nous portons pour les problématiques liées à la fois à la stratégie et à la finance d'entreprise ;
- L'intérêt personnel que nous portons pour la stratégie et le conseil qui constitue un domaine fondamental de notre formation, à savoir : Affaires internationales ;

- L'opportunité de pouvoir utiliser tous les outils qu'il nous a été donné d'apprendre ces cinq dernières années en sciences économiques, commerciales et sciences de gestion ;
- L'intérêt des entreprises pour les outils stratégiques dans l'élaboration de plans et de stratégies (investissement, acquisition, plans stratégiques) ;
- Le caractère nouveau et le développement des métiers de conseil stratégique pour les entreprises en Algérie, qui ont suscité notre intérêt.

Nous avons choisi d'effectuer notre stage de fin de cycle au sein du cabinet de conseil « BH Advisory » pour les raisons suivantes :

- Le point le plus important et qui a influencé notre choix de l'organisme d'accueil est que, les métiers du cabinet se basent sur la formation continue, une formation dont nous avons pu bénéficier auprès des experts de la profession (l'ensemble des collaborateurs) ;
- L'ensemble des collaborateurs encouragent les stagiaires à participer à des missions réelles ; nous nous sommes retrouvés en totale intégration dans l'équipe de travail.

- **Méthodologie de recherche**

Afin d'atteindre les objectifs cités précédemment, l'approche utilisée est une approche mixte combinant approche descriptive et approche analytique.

L'approche descriptive est utilisée dans la présentation du cadre théorique de l'étude, dans la mesure où une revue de littérature des spécificités de la croissance externe, du processus de création de joint-venture plus précisément et de la due diligence sera examiné afin de faire ressortir des aperçus.

L'approche analytique quant à elle est utilisée dans le sens où nous allons essayer de connaître d'avantage la situation du secteur d'activité de l'entreprise, sa situation financière, ainsi que les projections futures, et ceci en se servant de l'étude des consultants chargés de la mission et de différentes documentations internes et externes au cabinet, tels que les états financiers prévisionnels.

- **Plan**

Notre travail est scindé en trois chapitres, chacun est divisé en trois sections; les deux premiers chapitres théoriques permettant de mettre en exergue les différents concepts de croissance externe et de la due diligence financière, et un troisième, dans lequel on met en pratique les notions théoriques.

Dans le premier chapitre, nous allons traiter les modes de croissance des entreprises, particulièrement par la création de joint-venture. De ce fait, on traite dans la première section : Les modes de croissance des entreprises, Généralités et procédures de mise en place des JV dans la deuxième section, et on aborde le partenariat public-privé dans la troisième section. Le second chapitre est consacré à toutes les notions relatives à la due diligence financière, où on traite dans une première section des généralités et des concepts de base, le processus et les méthodes de valorisation d'entreprise dans une deuxième section et le déroulement d'une mission de due diligence financière dans une dernière section. Enfin, dans un dernier chapitre consacré au cas pratique, nous aurons trois sections ; la première consacrée à la présentation de l'environnement de recherche ainsi qu'au contexte de la mission, l'étude technico-économique fera l'objet de la seconde section, et l'étude financière de la troisième, et nous concluons par un ensemble de recommandations.

En conclusion, nous verrons comment la due diligence financière permet de décider de mettre un plan « go » ou «don't go » aux décideurs pour la création de la joint-venture, et en gros, quels seraient les éléments de convergence entre analyse financière et analyse stratégique.

***Chapitre 1: La joint-venture
comme mode de croissance des
entreprises***

Introduction

L'objectif de toute entité est de créer de la valeur afin d'assurer sa pérennité. Néanmoins, l'environnement dans lequel vivent les entreprises du 21^{ème} siècle est caractérisé par une rude concurrence, et pour y faire face, nombreuses sont les entreprises qui choisissent de se développer... Les exemples des entreprises performantes ont montré qu'il existe deux voies de développement pour la firme, à savoir la croissance interne et la croissance externe.

Nombreuses entreprises multinationales ont bâti leur puissance en concentrant leur développement sur un seul domaine d'activité et en utilisant des compétences et des ressources développées en interne, mais les années 60 et 70 ont été « les années folles » de la diversification et la recherche de conquêtes de nouveaux marchés. Soutenues par la croissance et la rentabilité, et attirées par les nombreuses opportunités qui caractérisent une économie dynamique, la plupart des entreprises se sont lancées, parfois imprudemment dans l'acquisition de nouvelles entreprises dans des domaines très diversifiés. La crise de l'économie mondiale des années 70 s'est chargée de rationaliser cet emballement. Dans les années 80, le mot d'ordre était de se recentrer sur son développement interne¹.

Dans ce contexte de réflexion, et par souci méthodologique, nous avons jugé important, de mettre en exergue en premier lieu la portée théorique dédiée aux opérations de croissance et de développement des entreprises au cours de ce premier chapitre de notre travail de recherche. Ensuite, dans un second temps, nous évoquerons les joint-ventures avec leurs définitions, typologies, motivations, le processus de leur mise en œuvre, et nous évoquerons en dernier lieu le principe de partenariat public-privé qui fera l'objet de notre cas pratique dans ce travail de recherche.

¹ Jean-Pierre Détrie, *Stratégior : politique générale de l'entreprise*, Dunod, Paris, 2005.

Section 1 : Les modes de croissance des entreprises

Selon le modèle LCAG, dit modèle de Harvard, et plus tard développé en la matrice SWOT¹, qui permet le diagnostic de l'environnement interne et externe à la firme, et qui est approfondit par d'autres outils plus précis (modèle de PORTER, modèles matriciels d'analyse de portefeuille d'activité...), l'environnement externe est profondément renouvelé de manière quasi permanente, l'entrepreneur est souvent donc porté par la volonté de croissance, il a conscience que si il ne progresse pas, la concurrence va rapidement le mettre mal, d'ailleurs On utilise même souvent l'image de l'avion : « *Une entreprise est comme un avion : elle ne survit que lorsqu'elle avance, elle ne sait pas faire du sur place et encore moins reculer* »².

Nous allons voir dans cette première section en premier lieu, la définition de la croissance d'entreprise, ensuite nous verrons que pour se diversifier ou mailler le territoire, schématiquement, la croissance d'une entreprise peut se concrétiser selon deux manières éventuellement complémentaires :

- La croissance interne (organique) ;
- La croissance externe ;

Ensuite, en dernier lieu, nous essaierons d'expliquer les critères qui déterminent le choix des entreprises entre la croissance interne et la croissance externe.

1.1.Définition de la croissance d'entreprise**Définition 1 :**

« *La croissance de l'entreprise est définie comme étant le développement de son activité, un processus par lequel l'entreprise change de dimensions dans le but de réaliser des économies d'échelle³ ou d'obtenir un réel pouvoir sur le marché* »⁴.

Définition 2 :

¹ La matrice SWOT : un outil d'analyse stratégique. Il combine l'étude des forces et des faiblesses d'une organisation, d'un territoire, d'un secteur, etc. avec celle des opportunités et des menaces de son environnement, afin d'aider à la définition d'une stratégie de développement.

² Jean-Pierre Détrie, Op.cit, P. 195.

³ Economies réalisées par une entreprise du fait de sa taille, parce que ses différents services peuvent avoir retour à un même service pour telle ou telle tâche ou parce qu'elle peut vendre des produits fabriqués en très grande série.

⁴ Jean-Pierre Détrie, Op.cit.

« ...La notion de croissance existe aussi au niveau microéconomique, c'est-à-dire à l'échelle d'une entreprise. C'est alors la variation du chiffre d'affaires qui mesure la croissance »¹.

1.1.1. La croissance interne (organique)

La croissance interne est un mode de développement qui consiste à utiliser des compétences et des ressources développées en interne pour accroître la taille des opérations existantes ou élargir le champ couvert par les entreprises. Cette manière de croître est l'option de croissance la plus naturelle, est également qualifiée de croissance organique².

1.1.2. La croissance externe

Lorsque la croissance organique est bornée, le recours à la croissance externe en complément peut s'avérer judicieux, elle consiste à se développer en rachetant des entreprises qui peuvent être concurrents directs, ou dans le cas d'opérations de diversification, appartenir à un autre secteur d'activité³.

La croissance externe est un mode de développement qui permet à l'entreprise de contrôler des actifs déjà productifs sur le marché et initialement détenus par d'autres firmes. Elle donne à l'acheteur la possibilité d'accroître rapidement sa capacité de production, en lui faisant économiser les délais de maturation d'un investissement productif. La croissance externe comme d'autres options stratégiques est considérée comme ayant une forte influence sur la création ou la destruction de la valeur de la firme.

1.2.Types de croissance externe

Si la croissance externe constitue une option essentielle dans le développement de l'entreprise, ses pratiques n'en sont pas moins multiples. On peut alors noter qu'il existe plusieurs voies à la disposition des entreprises pouvant être emmenées à procéder à une croissance externe :

1.2.1. Les alliances

¹ www.challenges.fr, visité le 30/04/2018, à 12.30.

² Lehmann-Ortega, Leroy, Garette, Dussauce, Durand, *Stratégior, toute la stratégie d'entreprise*, Dunod, Paris, 2013, P 345.

³ Jean-Pierre Détrie, *Op.Cit*, P 439.

L'alliance¹ est une forme de coopération stratégique entre des entreprises ayant des activités concurrentes qui ont choisi de s'associer en vue de réaliser une activité ou un projet, en mettant en commun leurs ressources immatérielles, matérielles et financières. Les entreprises contractantes gardent leur autonomie juridique, stratégique et organisationnelle. Etant donné son caractère contractuel, elle n'aboutit pas à la création d'une entreprise. Pour pouvoir porter ses fruits, elle doit s'inscrire dans une logique gagnant-gagnant².

Nous citons à titre d'exemple : l'alliance de Microsoft et Intel dans l'adaptation de l'architecture des microprocesseurs aux systèmes d'exploitation Windows est un exemple probant de réussite qui bat des records de longévité.

1.2.2. Les joint-ventures (JV)

C'est une variante de l'alliance qui aboutit à une société commune à plusieurs entreprises et dont chacune détient le même nombre de parts, Cette société peut être créée pour un partenariat de longue durée ou pour une période limitée lorsqu'elle correspond à un besoin très spécifique. Les entreprises participant à la création du joint-venture cherchent avant tout à créer entre elles des synergies en mettant en commun leurs compétences et leurs savoirs technologiques tout en limitant les frais et les risques. Lorsqu'elles s'associent avec une compagnie étrangère, elles peuvent également profiter d'un accès facilité à un marché étranger autrement difficile d'accès.

1.2.3. Les fusions-acquisitions

Les fusions-acquisitions sont avant tout des pratiques de réalisation permettant de mettre en œuvre une stratégie de croissance externe. Elles ne constituent donc pas une stratégie de croissance externe et ne constituent pas une stratégie en soi. Elles sont essentiellement un moyen au service du développement de l'entreprise.

Elles sont définies comme étant des opérations de regroupement ou de prise de contrôle d'entreprises cibles, réalisées par l'intermédiaire d'un achat ou d'un échange d'actions. Elles modifient le contrôle et l'indépendance financière de l'entreprise, ce sont des opérations qui revêtent un caractère complexe du fait de la nécessité d'intégrer des équipes de cultures

¹ L'alliance est souvent considérée comme une stratégie qui ne relève de la croissance interne ni de la croissance externe mais qui se situe à mi-chemin entre ces deux stratégies, on l'appelle aussi croissance conjointe ou partenariat.

² www.petite-entreprise.net, consulté le 10/03/2018 à 10:13.

différentes, en évitant le risque de domination, démotivation... Ce sont aussi des opérations difficilement réversibles.

1.3.Croissance interne ou croissance externe, quelle voie choisir ?¹

Aujourd'hui, le challenge pour les entreprises est, de savoir choisir le mode de croissance le plus adapté aux circonstances, et la forme la plus appropriée pour parvenir à créer de la valeur sur le long terme. Opter pour l'une ou l'autre alternative dépend d'une multitude de paramètres : d'une part, nous devons savoir que le choix entre les deux voies est étroitement dépendant du type de l'entreprise et de la stratégie poursuivie² et ses atouts et faiblesses doivent par conséquent être appréciés au regard des objectifs et contraintes de l'entreprise étudiée. D'autre part, des critères subjectifs expliquent ce choix, comme la personnalité du dirigeant et la culture de l'entreprise, et dans d'autres cas, ce sont des critères objectifs, c'est-à-dire que ce choix dépendra de la position de l'entreprise dans le marché et donc des caractéristiques de ce dernier et de l'objectif qu'elle devra atteindre.

*« Mais encore, faut-il que le dirigeant soit au clair avec les avantages comme les difficultés engendrés par chaque méthode, et ce, pour mieux anticiper le pilotage d'une telle démarche ».*³

La croissance interne peut être le choix d'une entreprise avec un modèle économique qui fonctionne en investissant dans des outils de production, la recherche et développement, la formation des collaborateurs... C'est donc l'option la plus « naturelle », elle permet à l'entreprise d'avoir une extension réfléchie et graduelle dans la continuité de son activité historique, elle maintient l'équilibre des structures et de l'organisation en place, et est dans ce cadre généralement plus stimulante pour les salariés qui peuvent se voir proposer de nouvelles opportunités de carrière, elle n'engage pas des coûts liés à la gestion des opérations de croissance externe ou aux problématiques d'intégration post-partenariat.

Le développement interne est l'option de croissance la moins traumatisante et la moins risquée pour les entreprises, et reste en toute logique une voie à privilégier. Néanmoins, ce mode de croissance requiert du temps que l'entreprise n'a pas forcément, sur un marché très

¹ Claude LOPATER, *Fusions et acquisition*, Francis Lefebvre, France, 2013, P 24, 25.

² Pour les TPE et PME non cotées en bourse ou les entreprises ayant fait le choix de la spécialisation, il est préférable d'adopter une croissance interne. Par contre, les grandes entreprises ou les multinationales et celles ayant fait le choix de la diversification ou de l'intégration verticale adoptent les plus souvent la croissance externe.

³ www.chefdentreprise.com, Charles Cohen, Faut-il miser sur la croissance interne ou externe pour grandir?, publié le 16/01/2014, consulté le 10/03/2018 à 10:30.

concurrentiel, cette dernière peut être mise à mal par des concurrents utilisant des méthodes plus rapides car elle est plus lente dans une optique de long terme. La croissance organique exige également des ressources financière, puisque la croissance du chiffre d'affaire nécessite généralement des financements et un pouvoir de financement de l'accroissement du BFR, de même, une entreprise qui fait de la croissance interne est très dépendante de la santé du marché car elle est souvent très spécialisée et aura beaucoup de mal à rebondir en cas de crise sur son marché.

La croissance externe quant à elle s'avère brusque et bruyante mais aussi rapide et efficace puisqu'elle permet de rattraper un retard, de saisir une opportunité et d'aller vite, la rapidité étant l'un des avantages majeurs de la croissance externe, que ce soit pour prendre des parts de marché aux concurrents, acquérir des capacités de production supplémentaires, développer rapidement un savoir-faire spécifique, pénétrer un nouveau marché dans lequel les barrières à l'entrée sont élevées.

Mais la croissance externe n'est tout de même pas une solution miracle, si les avantages qu'une entreprise peut obtenir sont très importants, les risques le sont tout autant. L'investissement à réaliser est très lourd, et s'il s'avère que l'absorption se passe mal (mauvaise organisation, incompatibilité des structures, ...) ou que la rentabilité se fait attendre, l'entreprise risque d'éprouver rapidement des difficultés importantes.

En synthèse, les principaux avantages et inconvénients de chaque croissance peuvent être résumés comme suit :

Tableau n°1 : Avantages et inconvénients des différents types de croissance

	Principaux avantages	Principaux inconvénients
Croissance organique	<ul style="list-style-type: none"> - Simplicité de réalisation - Stabilité de l'organisation en place - Contrôle des opérations - Motivation des salariés 	<ul style="list-style-type: none"> - Lenteur relative - Consommation des ressources financières - Mode de croissance peu adapté aux marchés matures, mal connus, en transformation, ou à barrières à l'entrée élevées
Croissance externe	<ul style="list-style-type: none"> - Rapidité de réalisation - Bénéfice/ impact immédiat - Synergies/ rationalisation 	<ul style="list-style-type: none"> - Complexité de réalisation - Coût d'acquisition

		<ul style="list-style-type: none"> - Risque de démotivation des salariés et de choc de cultures entre les équipes
--	--	--

Source : Claude LOPATER, Op.Cit, P 25.

En analysant d'un autre angle, il est important de savoir que l'approche globale de la croissance structurée de trois règles citées ci-dessous permet à l'entreprise de parvenir à inscrire sa stratégie de croissance profitable sur le long terme¹ :

- Règle n°1 : Le large recouvrement qui existe entre les processus de la croissance organique et de croissance externe fait du savoir-faire dans la première un facteur clé de succès et un prérequis pour réussir la deuxième².
- Règle n°2 : La croissance organique nécessite d'être prolongée par une croissance externe uniquement lorsque la compétitivité de l'une (ou de plusieurs) des activités clés de son cœur de métier est saturée ou proche de l'être³.
- Règle n°3 : Une croissance externe réussie crée croissance et valeur si et seulement si chacune des phases de son processus est une réussite en elle-même, mesurée par les benchmarks⁴.

A partir de l'énoncé de ces trois règles nous pouvons déduire que concilier la croissance organique avec la croissance externe constitue un impératif pour réussir le développement de l'entreprise, la croissance externe a plus de chance de réussir si l'entreprise maîtrisait l'ensemble du processus de la croissance organique. La croissance externe n'est que le prolongement de la croissance interne qui intervient lorsque la compétitivité de l'une de ses activités principales est saturée. Autrement dit, bien qu'il s'agisse de logiques différentes, on peut souligner que ces deux options ne sont en rien incompatibles et sont même très souvent associées.

La situation idéale pour une entreprise est donc d'avoir un bon climat social, une croissance stable, une position forte sur le marché et une activité, diversifiée afin de ne pas dépendre d'un marché unique. Cependant, cette situation est difficile à maintenir régulièrement. Par conséquent, il faut choisir soigneusement l'équilibre entre la croissance interne et les opportunités de croissance externe pour le développement d'une meilleure activité.

¹ Mohamed Gouali, *Fusions-acquisitions : les 3 règles du succès*, Eyrolles ; Paris, France 2008, P21.

² Idem, P10.

³ Mohamed GOUALI, Op.Cit, P20.

⁴ En anglais, un benchmark (français : étalon ou repère) est un point de référence servant à effectuer une mesure.

Section 2 : Généralités et procédure de mise en place des opérations de Joint-ventures

Comme nous l'avons vu dans la première section, afin de croître, nombreuses sont les entreprises qui privilégient la croissance externe via les joint-ventures. Il y a eu une augmentation exponentielle du nombre de ces dernières formées entre des firmes de différentes nationalités, durant les deux dernières décennies. En effet, chaque jour, des accords de partenariats, de coopérations, d'alliances portant à la création d'une joint-venture s'annoncent entre telle et telle entreprise.

Des travaux théoriques et empiriques ont confirmé que les alliances sous forme de joint-venture augmentent l'avantage compétitif des entreprises. Cette forme de coopération est souple, rapide et plus ou moins risquée, pour accéder à des technologies, maîtriser des connaissances et des savoir-faire, diminuer les coûts de production, conquérir de nouveaux marchés, accéder aux matières premières, etc.

Dans cette section notre objectif est d'examiner les questions suivantes : Quelle est la définition de la joint-venture? Quelles sont les typologies de cette forme de coopération? Quels sont les objectifs poursuivis à travers sa création?

2.1. Définitions et typologies de la joint-venture

2.1.1. Définition de la joint-venture

« Une joint-venture, que l'on pourrait traduire par co-entreprise, société mixte ou entreprise conjointe, est une entreprise en copropriété où un petit nombre de partenaires s'associent en se partageant le capital de la société en question. Elle apparaît aussi comme la forme de coopération des objectifs entre la firme la plus compliquée d'un point de vue financier, légal, organisationnel et culturel, car le management d'une joint-venture se doit d'arbitrer entre les attentes et les impératifs des différentes parties de l'accord. Une joint-venture peut se constituer entre plusieurs sociétés sous la forme d'un accord limité dans le temps, consécutif à la préparation de la réponse à un appel d'offre. Les partenaires conviennent de mettre leurs moyens en commun pour répondre à cet appel d'offre »¹.

A travers la création de cette forme de coopération les entreprises mères cherchent le partage de l'intérêt et la complémentarité des besoins tout en préservant l'autonomie et la responsabilité juridique de la joint-venture. Les entreprises mères sont par définition toutes

¹ tel.archives-ouvertes.fr/file/index/docid/46612/filename/PARTIE_8.DOC, consulté le 12/03/2018, à 10 :15.

détentrices d'une part du capital en fonction de leurs apports. Elles exercent collectivement le contrôle. Le bénéfice est attribué à chaque entreprise mère au prorata de son apport¹.

2.1.2. Typologies de joint-ventures

Les typologies des JV sont nombreuses mais l'objet reste d'organiser les rôles et les pouvoirs de manière permanente dans la collaboration entre chacune des firmes associées

A. Première typologie :

Selon la répartition des rôles et des pouvoirs dans la structure de management opérationnel de la Joint-venture elle-même. On peut distinguer trois types de Joint-ventures²:

- **Les joint-ventures à parent dominant**, c'est-à-dire celles qui sont gérées par l'une des maisons mères comme des filiales classiques. Le parent dominant choisit le directeur général et les cadres supérieurs de la joint-venture. Quant au conseil d'administration, bien qu'il soit composé de représentants des deux actionnaires, et même en cas de parité, il joue surtout un rôle formel puisque les décisions stratégiques et opérationnelles sont prises et appliquées de fait par un allié seul ;
- **Les joint-ventures à management partagé**, c'est-à-dire celles dans lesquelles les deux parents gèrent effectivement la filiale commune. Dans ces cas-là, les cadres de la joint-venture sont, pour la plupart d'entre eux, détachés des deux maisons mères, ou bien ils sont choisis conjointement. Le conseil d'administration, composé de représentants de chaque allié, à parité ou non, à un véritable pouvoir de prise de décision ;
- **Les joint-ventures indépendantes**, dans lesquelles le manager en place, a une autonomie presque totale vis-à-vis de tous ses actionnaires. Cette catégorie est très nettement minoritaire puisque l'objectif d'une joint-venture est en principe de tirer parti d'une véritable collaboration entre les entreprises alliées. Dans ces joint-ventures indépendantes, les entreprises partenaires jouent en fait le rôle de simples actionnaires financiers.

B. Deuxième typologie³ :

- **La joint-venture horizontale**, une Joint-venture est dite horizontale lorsqu'elle aligne l'entreprise et ses parents (les entreprises mères partenaires) dans les mêmes activités

¹ Abdenasser Maaref. *Le transfert de connaissances dans un cadre de joint-venture: une approche des d'Opale*, 2014, P.30, *facteurs déterminants dans une logique interactive*. Gestion et management. Université du Littoral Côte.

² GARRETTE (B), DUSSAUGE (P), *Les stratégies d'alliance*, éditions d'organisation, Paris, 1995, PP. 127-128.

³ BOUCHANOUCHE (D), BRAHIMI (Y), MAHTOUT (Z) : *Les alliances stratégiques pour l'internationalisation des entreprises, mémoire de fin d'études*, EHEC Alger, 2006, P.76.

productives. Ainsi qu'au même niveau de la chaîne productive, deux ou plusieurs firmes s'associent pour créer une nouvelle firme concurrente sur le même marché.

- **La joint-venture verticale**, lorsqu'elle unit des fournisseurs et leurs clients. L'impact des Joint-ventures verticales est généralement difficile à évaluer. D'un côté, les négatifs peuvent résulter d'une exclusivité mutuelle et donc de la limitation des sources d'approvisionnement et de commercialisation. De l'autre côté, des effets positifs peuvent à leur tour, être dégagés, suite à une meilleure allocation des ressources et une réduction des coûts de transaction.
- **La joint-venture conglomérante**, lorsqu'elle unit des parents fabricant des produits ou services qui ne sont pas substitués ni intégrés dans la fabrication l'un de l'autre. Les parents ne sont pas concurrents, l'union a simplement un autre objectif de consolidation des ressources financières des parents, consolidant de cette manière leur position concurrentielle sur leur marché respectif et plaçant la barre haute pour les nouveaux entrants.

2.2. Les raisons de la création de joint-venture et ses fins stratégiques¹

Nous établirons un résumé de présentant les raisons qui motivent les entreprises à nouer des accords de coopération sous forme de joint-venture, et on peut distinguer entre :

Des raisons d'ordre stratégique :

- La consolidation de la position stratégique : la joint-venture offre une grande flexibilité stratégique aux entreprises pour renforcer leurs positions concurrentielles. A titre d'exemple, pour une entreprise en position de suiveur dans sa principale activité, une coopération avec un leader dans la même activité peut lui permettre de rattraper son retard. De même, pour une entreprise en position de leader dans un domaine périphérique de son domaine d'activités, une joint-venture pourra tirer une meilleure performance grâce à cette position de leader.
- La création de valeurs : à travers la combinaison des ressources des entreprises mères (savoir-faire, connaissances commerciales, marques, technologie, compétences managériales...), la joint-venture permet d'aider les entreprises mères à atteindre des objectifs lorsqu'elles ne pourraient pas le faire seules.

¹Abdenasser Maaref. Op.Cit, P 35.

- L'apprentissage et le transfert de connaissances: La joint-venture est une forme de coopération qui favorise l'apprentissage et le partage de connaissance entre les partenaires.

En deuxième lieu, la joint-venture peut être considérée dans certain cas comme un moyen de surmonter des contraintes d'ordre légal et culturel. Pour accéder à leurs marchés, plusieurs pays exigent des partenaires avec des entreprises locales et offrent des incitations intéressantes aux entreprises étrangères. En plus, le partenariat sous forme de joint-venture permet une intégration plus facile à l'environnement local.

Des avantages souvent sont cités par les managers comme étant la source de leur engagement dans une joint-venture. Les avantages dépendent, en fait, de l'origine de l'entreprise mère. Une joint-venture créée par des entreprises appartenant à des pays développés permet de développer une présence mondiale efficace. De plus cette forme de coopération permet de diminuer les risques et les coûts occasionnés par un investissement direct. Grâce à la coopération les entreprises mères peuvent conjointement accéder à des nouveaux marchés et développer des innovations technologiques surtout lorsque ces dernières sont sophistiquées et nécessitent des moyens financiers importants. Les entreprises mères ont la possibilité d'augmenter les montants destinés au développement des nouveaux produits ou services. Plusieurs entreprises utilisent la joint-venture pour neutraliser un concurrent potentiel. Enfin les entreprises mères peuvent sous certaines conditions trouver des complémentarités, créer des effets de synergies et bénéficier des économies d'échelles.

La joint-venture créée entre une entreprise mère d'un pays en voie de développement et une autre d'un pays développé permet sous certaines conditions de réaliser un transfert de savoir-faire et de technologie industrielle et d'acquérir des méthodes de gestion et d'organisation de la production. Cette forme de coopération peut générer une plus grande implication de l'investisseur étranger dans les projets concernés. De même, la joint-venture peut garantir des débouchés commerciaux autres que le marché local.

Ce type de coopération présente pour le partenaire étranger un intérêt considérable à plus d'un titre. Il a accès à de nouveaux marchés et consolide éventuellement sa position concurrentielle. Il peut utiliser les compétences de son partenaire local (connaissance du contexte juridique, politique, économique, social et culturel) pour maîtriser le contexte régional. Il peut disposer d'accès plus direct aux ressources naturelles locales. Enfin, cette forme de coopération offre la possibilité de partager des risques et des gains. Quand une joint-venture est

créée, il est essentiel que les entreprises mères ne considèrent pas sa création comme un objectif en soi, mais comme un moyen facilitant la mise en œuvre de leurs propres objectifs stratégiques. Nous pouvons ainsi différencier plusieurs niveaux d'objectifs stratégiques :

Le tableau ci-contre énumère, sans être exhaustif, quelques exemples de stratégies poursuivies :

Tableau n°2 : présentation des stratégies poursuivies par les entreprises mères

Stratégie opérationnelle	Stratégie concurrentielle	Stratégie interne
<ul style="list-style-type: none"> - Synergies - Transfert de technologie - Diversification - Alternative à la sous-traitance 	<ul style="list-style-type: none"> - Influencer l'évolution structurelle de l'industrie - Renforcer des pôles compétitifs - Accélérer la pénétration d'un marché étranger - Améliorer sa réactivité 	<ul style="list-style-type: none"> - Renforcer son avantage compétitif - Limiter les coûts et risques encourus - Faciliter l'accès au financement - Economies d'échelle/ Effet taille - Accès à de nouvelles technologies - Accès à de nouveaux marchés (export/local) - Accès aux meilleures pratiques managériales - Sécuriser des approvisionnements

Source : établi par nous-même.

2.3. Les aspects juridiques de la joint-venture

Le contrat de joint-venture est un accord dont l'exécution est obligatoire et peut être imposée par la loi. Pour tous les partenariats comprenant la création d'un lien fondé sur des échanges de biens ou de services, la caractérisation d'un contrat ne pose pas de difficulté¹.

¹ STRATEGOR, «politique générale de l'entreprise », Edition Dunod, 4^{ème} édition, 2004, P.348.

Le contrat est l'outil juridique commun de tous les partenariats, dès qu'il existe un accord de volonté susceptible de produire des effets de droits entre partenaires, un acte juridique existe, indépendamment de son degré de formalisation.

Sur le fond, un contrat de partenariat va surtout normaliser le côté relationnel entre les parties concernées, tout en contenant bien sur un minimum d'information : l'objet, la durée, le programme de recherche, la répartition des tâches, les moyens mis en œuvre et le partage des résultats, cela constitue un élément essentiel de légalité du contrat sur les fondements du droit de la concurrence.

Cependant, dans certains cas, les alliés peuvent juger préférable de donner à l'alliance une personnalité morale distincte des entreprises partenaires, ils créeront alors à cet effet une entité juridique, une filiale commune, autrement dite une « joint-venture » ; cette dernière, du point de vue légal, devra adopter un statut conforme au droit des sociétés du pays dans lequel elle est enregistrée.

2.4. Etapes de création d'une joint-venture

Les objectifs poursuivis par les partenaires diffèrent dans la plus part des cas, chaque société mère continuera à développer sa stratégie propre, chacune devra donc comprendre de quelle manière la relation entre la Joint-venture et ses propres activités est susceptible d'évoluer, par rapport à son domaine d'activité principal. L'importance de l'opération pourrait petit à petit, croître ou diminuer, elle pourrait plus tard souhaiter augmenter son degré de contrôle, voire passer à une absorption complète, ou bien, son objectif ultime pourrait être de réaliser une opération financière rentable, en revendant sa participation. De ce fait, il faut absolument tenter de comprendre les aspirations de chaque partenaire, tout spécialement s'il est déjà concurrent ou peut le devenir. Tous les scénarios possibles doivent être passés en revue.

Afin de déterminer les différentes étapes à prévoir pour créer une joint-venture, et par souci méthodologique, on suppose qu'au niveau stratégique, un projet, amenant à explorer la possibilité de faire une joint-venture (par exemple l'entrée dans un nouveau marché), a été validé.

2.4.1. Les travaux préliminaires :

- Recueillir le maximum d'informations (en particulier quantitatives) pour comprendre les implications de l'idée ;

- Faire l'inventaire des différents scénarios d'entrée dans le pays en question (démarrer de rien, racheter une entreprise, s'entendre avec un partenaire local pour la création d'une JV);
- Faire l'analyse des avantages et inconvénients de chaque scénario, y compris au niveau quantitatif avec une amorce de « business plan » ;
- Si le scénario « création d'une JV » ressort favorablement de cette analyse, on passe à l'étape suivante.

2.4.2. La recherche effective de partenaire :

- Ouvrir une antenne locale et y faire travailler une petite équipe
- Prendre appui sur les organes gouvernementaux de promotion du business à l'étranger
- Selon l'importance du projet, contractualiser avec une agence de communication/relations publiques (pour identifier des contacts, mais aussi pour faire une revue de presse ad-hoc, préparer des argumentaires adaptés voir des communiqués, ...)
- Ouvrir plusieurs contacts (signer des accords de confidentialité bilatérale) et tisser des liens tout en cherchant confirmation des hypothèses de travail et en recherchant à sélectionner le partenaire idéal.
- Signer un pré-accord avec le partenaire potentiel sélectionné, cet accord signifie en général l'entrée en discussion exclusive pendant une durée déterminée afin de conclure un accord final.

2.4.3. La négociation d'un accord

- Identifier les éléments structurants l'accord à signer, en général :
 - Un pacte d'actionnaire pour se mettre d'accord sur la gouvernance de l'entreprise
 - Les statuts légaux de l'entreprise dans le pays en question
 - Un accord sur le financement initial lors de la création de l'entreprise
 - Des accords de services régissant les apports non financiers des maisons mères
- Monter les groupes de travail pour avancer concrètement :
 - Juridique : pour avancer sur l'accord final
 - Financier : pour s'entendre sur un « business plan » commun et son financement par les parties
 - Marketing stratégique : pour valider les hypothèses liées à l'entrée sur le marché
 - Technique : pour contrôler la réalité de certains avantages mis en avant (le cas échéant, faire une « due diligence » complète)
 - Ressources humaines pour préparer le « staffing » de la future JV
- Signer l'accord final.

2.4.4. La mise en œuvre de l'accord

- Nommer l'équipe dirigeante
- Ouvrir des comptes bancaires et y transférer les premiers fonds
- Participer activement au contrôle de la bonne mise en place de l'entreprise et de son « business plan » et tenir régulièrement les réunions prévues par la gouvernance (ad minima les conseils d'administration)

2.5. Avantages et inconvénients des joint-ventures¹**2.5.1. Avantage des JV :**

En plus de La connaissance du marché et le contrôle de la politique commerciale de la joint-venture, la JV permet également un accès à des technologies non maîtrisées ;

- **Diversité des compétences :** Les coentreprises permettent aux différentes parties de mettre leurs compétences en synergie. Beaucoup d'entreprises entrent dans des partenariats conjoints afin d'accéder à de nouvelles technologies, des capitaux et des compétences, ainsi que pour acquérir des connaissances essentielles dans le milieu des affaires. Par exemple, une entreprise de vêtements peut vouloir vendre des chaussures dans un nouveau marché. Bien que la société puisse disposer des capitaux nécessaires, elle peut n'avoir aucune idée des besoins des consommateurs de ce nouveau marché. En lançant une joint-venture avec une société de spectacle locale bien informée, la compagnie de vêtements finira par acquérir l'expérience nécessaire afin de pénétrer le marché.
- **Accès à de nouveaux marchés :** Souvent, les gouvernements nationaux interdisent à des entreprises étrangères de vendre certains produits à leurs citoyens afin de ne pas perturber les ventes de l'industrie locale. Toutefois, certains pays, comme la Chine, permettent aux entreprises étrangères de pénétrer leurs marchés locaux en faisant des joint-ventures avec des entreprises locales. Cela permet au pays d'offrir de nouveaux produits et services à ses citoyens, et aux entreprises étrangères d'atteindre de nouveaux marchés.
- **Partage des risques :** En joignant leurs ressources dans une coentreprise, les partenaires partagent également les risques. Cela fait de la joint-venture un choix plutôt

¹ www.aideentreprise.fr/avantages-et-inconvenients-de-la-joint-venture/, consulté le 17/03/2018, à 8h00.

sage pour les transactions particulièrement risquées, permettant ainsi aux entreprises de se couvrir face aux difficultés qui pourraient survenir.

- **Diminution des risques financiers et des coûts** : qui sont théoriquement partagés entre les partenaires. La joint-venture permet aussi à certaines entreprises, grâce à la mise en commun de moyens, de financer des projets qui, autrement auraient été inaccessibles.
- **Diminution du risque commercial** : car l'entreprise peut bénéficier du marché et des compétences de gestion de son partenaire local.
- **Neutralisation des produits** : La joint-venture n'étant pas perçue comme une entreprise étrangère, elle permet d'établir de meilleures relations avec le gouvernement local et les syndicats et ainsi de simplifier les négociations et les formalités administratives.

2.5.2. Inconvénients des JV

- **Processus décisionnel plus lent** : Les coentreprises sont souvent structurées de telle sorte que tous les partenaires aient leur mot à dire dans la prise de décisions. Cela garantit que rien ne se fasse qui serait contraire à la volonté de l'un des partenaires. Néanmoins, cette exigence de consensus peut signifier que la prise de décision prenne beaucoup plus de temps que d'ordinaire, étant donné que chaque problème doit être négocié jusqu'à ce que toutes les parties tombent d'accord.
- **Partage des récompenses** : Le revers de la médaille du partage des risques est que les récompenses doivent également être divisées. Dans une joint-venture où deux parties ont des parts égales, chacune des parties n'aura droit qu'à la moitié des bénéfices de la coentreprise. Cela constitue un inconvénient sérieux pour les entreprises qui estiment qu'elles sont en mesure d'effectuer une transaction réussie par leurs propres moyens.
- **Possibilité de désaccord** : Chaque entreprise a son propre style, sa propre culture ou philosophie de la gestion. À moins que toutes les parties d'une joint-venture ne se mettent d'accord à la fois sur les objectifs de l'entreprise et la structure de son

leadership, le partenariat peut très vite s'embourber dans le manque de coopération, réduisant ainsi ses chances de succès.

- **Coûts élevés :** Les coûts de création et de dissolution de la joint-venture sont assez importants. Outre, l'investissement financier, la création d'une entreprise conjointe exige un investissement en temps et en énergie beaucoup plus important que les autres formes de partenariats.

2.6.Facteurs de réussite et limites de la joint-venture¹

Le succès d'une joint-venture résulte d'une combinaison de circonstances. Une bonne technologie, des gens compétents, un lancement rapide et une action au moment opportun, jouent tous un rôle important comme pour tout lancement d'une entreprise nouvelle. Que les cultures des partenaires soient vraiment proches ou non a peu d'incidence La Combinaison des extrêmes peut parfois donner une plus grande force qu'un consensus permanent à condition de préparer sérieusement l'intégration des différences culturelles.

Par de nombreux aspects, une joint-venture fournit un mécanisme de création d'entreprises nouvelles, nettement meilleur que le lancement d'une filiale à 100%. Sa nature hors des sentiers battus garantit dès le départ, une planification soignée et un engagement au plus haut échelon. L'entreprise est ensuite libre d'exécuter son plan d'activité et d'exploiter les opportunités naissantes.

Pour beaucoup de joint-ventures, leur mission est habituellement définie dans des limites strictes, ce qui les rend particulièrement vulnérables à l'évolution des marchés et des technologies. Contrairement à leurs sociétés mères, qui sont libres de diversifier, leurs activités et de modifier leur direction stratégique selon les circonstances, elles n'ont aucun mandat qui les autorise à s'adapter à leur environnement. En fait, si elles s'y essayaient, il est fort probable qu'elles empiéteraient alors sur les autres intérêts des partenaires, ce qui serait source de conflit.

¹AIT TALEB (A), GHILAS (S), *Etude d'une alliance stratégique dans le cadre d'une joint-venture, Cas : Sidal-Sanofi-Aventis (La joint-venture WPS)*, Mémoire de licence, EHEC, 2010, p. 38-39.

Inversement, les partenaires peuvent prendre des mesures afin de retirer à terme d'autres avantages de leur coopération. Entre autres, une joint-venture offre une opportunité inestimable d'acquérir les compétences managériales de son partenaire.

Cette opportunité d'apprentissage ne peut être exploitée que si elle a été planifiée. Les managers revenant de la joint-venture à leur société mère devraient être encouragés à partager le fruit de leur expérience. Il serait utile de structurer leur plan de carrière, de manière à utiliser leurs connaissances dans d'autres départements de la société. De plus, il conviendrait d'établir des programmes destinés à promouvoir des changements de pratiques ou à développer de nouvelles compétences technologiques.

Section 3: Le partenariat public privé

Nous avons vu dans les sections précédentes de ce premier chapitre, les différentes formes de croissance des entreprises en premier lieu, et nous avons développé, en second lieu, la notion de création de joint-venture, qui fait l'objet de notre étude.

Nous avons jugé primordial de traiter le partenariat public-privé (PPP), dans la dernière section de ce chapitre, car c'est une notion qui fera l'objet de notre étude de cas. Ainsi, nous allons commencer par définir ce qu'un partenariat, les typologies de partenariat, ensuite nous rentrons dans le vif du sujet où, nous allons traiter le partenariat public-privé, ses objectifs, ses principales caractéristiques, ses avantages et inconvénients et enfin les principes fondamentaux qui le régissent.

3.1. Notions théoriques sur le partenariat

3.1.1. Définition du partenariat

Définition n° 01 :

« Le partenariat repose sur un véritable échange de connaissances et d'expériences, il demeure un véritable échange car chaque partenaire aura vécu une expérience différente des connaissances qu'ils lui sont propres. Il dégage une volonté de travailler en commun et de dialoguer dans une entreprise, dans un climat de collaboration, il implique un management plus participatif où les décisions seront prises de façon démocratique »¹.

Définition n° 02 :

¹ Kahn Michel, *Francise et partenariat*, édition Dalloz, France, Novembre 1993, P 109.

« Le partenariat est ainsi une forme de coopération entre entreprises ou organismes qui empreinte une certaine durée visant à renforcer l'efficacité des partenaires dans l'atteinte des objectifs qu'ils se sont fixés »¹.

Définition n° 03 :

« Les coopérations et les partenariats sont des systèmes d'alliance relativement stables entre deux ou plusieurs acteurs, personnes morales le plus souvent, qui décident d'opérer en synergie pour atteindre un ou plusieurs objectifs, qui ne peuvent ou veulent atteindre par leurs propres moyens. Si on utilise indifféremment l'un et l'autre mot, les puristes préfèrent user du mot coopération pour désigner les accords d'une certaine durée entre organisations de même nature et de même culture, et le mot partenariat pour les accords entre organisations différentes. Ce dernier terme est apparu au début des années quatre-vingt »².

Il est clair suite à l'examen de ces définitions que toute relation partenariale doit être fondée sur l'interaction, la reconnaissance mutuelle de la contribution de chaque partie ainsi que sur la reconnaissance des retombées positives pour l'ensemble des parties.

Au regard donc de ces définitions, on peut faire ressortir certaines caractéristiques essentielles du partenariat :

- Le partenariat s'inscrit dans une démarche d'un projet commun formalisé et finalisé.
- Il se réalise dans un cadre spatio-temporel bien défini, c'est-à-dire qu'il a un début et une fin et se déroule sur un territoire donné.
- Le partenariat repose sur des relations privilégiées, non hiérarchiques, où les liaisons horizontales devraient être dominantes. Cela voudrait dire que les partenaires sont égaux et libre.
- Le partenariat répond d'abord et avant tout à une logique et aux besoins de l'action. En effet, on ne se met pas en relation partenariale si les partenaires n'y trouvent pas chacun dès le départ, une source d'intérêt. C'est donc un processus évolutif où les attentes sont variables dans le temps et au fil des événements, et où, en conséquence, les résultats nécessitent une évaluation continue.

3.1.2. Typologie de partenariat

¹ ALBAGLI (C), BEKOLO (C), BLOY (E), *Partenariat d'entreprises et mondialisation*, édition Karthala, 1999, P.26.

² Florence Vidal, *L'entreprise et la cité : partenaires ou adversaires ?*, Inter éditions, 1999, P.275.

Essentiellement quatre formes de partenariat s'offrent aux entreprises : les partenariats de forme commerciale, les partenariats de forme industrielle, les partenariats de forme technologique et les partenariats de forme financière.

A. Le partenariat commercial

Deux ou plusieurs entreprises décident de mettre en commun une partie de leur réseau de vente, il y a donc une transmission de connaissances et de savoir-faire¹, ce type de partenariat regroupe différents accords dont :

➤ **La franchise**

Elle se définit comme : « *un contrat par lequel une entreprise concède à une autre entreprise indépendante, en contrepartie d'une redevance, le droit de se présenter sous sa raison sociale ou sa marque pour vendre des produits ou des services* »².

Alors c'est un échange de relations commerciales, économiques et humaines constatées dans un contrat, le franchiseur donne en licence sa marque, transmet son savoir-faire et assiste le franchisé dans son exploitation³.

Le franchiseur s'assure un développement rapide par la reproduction de sa formule, le franchisé, quant à lui, minimise les risques de création d'entreprise.

➤ **Le consortium d'exportation**

Le consortium d'exportation est un accord de collaboration entre deux entreprises ou plus, passé dans le but de combiner des potentiels d'exportation individuels (le consortium doit être une entité économique autonome, dont les parts sont divisées parmi les entreprises associées selon les accords prévus par ces dernières), il est conseillé que ces produits des entreprises associées se complètent plutôt que de se concurrencer. Cela accroît de manière significative les chances de succès.

B. Le partenariat industriel

Ce type peut permettre à une entreprise de mettre en commun les moyens de production avec ceux de son partenaire, et de rassembler l'ensemble des techniques permettant d'enrichir

¹ DEYSINE (A), DUBOIN (J), *S'internationaliser, Stratégies et Techniques*, Edition Dalloz, 1995, P.602.

² Les manuels de l'étudiant : *Economie de l'entreprise*, Edition Lasary, 2001, P.42.

³ Kahn M, Op.cit, P.6.

ou de créer des relations professionnelles plus étroites et plus rigoureuses, il prend diverses formes :

➤ **L'accord de sous-traitance**

« L'opération par laquelle une entreprise confie à une autre le soin d'exécuter pour elle et selon un cahier des charges préétabli, une partie des actes de production et de services dont elle conserve la responsabilité économique finale »¹

Ce type met deux entreprises en relation, l'une d'elle est « donneur d'ordres », l'autre est « sous-traitant ». C'est-à-dire : l'entreprise délègue une partie de la production à une autre entreprise parce qu'elle n'a pas la capacité suffisante pour répondre à la demande.

➤ **L'accord de fabrication en commun**

Ce type d'accord permet à deux entreprises de participer à la fabrication d'un ou plusieurs produits déterminés, il figure par l'utilisation d'une unité de production commune pour renforcer la capacité concurrentielle et grouper les forces.

➤ **Le contrat de façonnage**

C'est un contrat par lequel une entreprise étrangère et une entreprise locale se lie pour une période déterminer afin d'atteindre des résultats rigoureusement définis, la première ayant un savoir-faire et le produit qu'elle désire fabriquer localement afin d'élargir son champ d'activité et la seconde dispose d'un site et de l'équipement pour la transformation et la fabrication.

C. Le partenariat technologique

Il s'agit de tout accord explicite de coopération, à plus ou moins long terme, entre deux ou plusieurs entreprises juridiquement indépendantes, concurrentes ou potentiellement concurrentes, qui décident de tirer mutuellement profit d'un projet commun (en partie ou totalement de nature technologique), tout en conservant leur autonomie de décision².

Ainsi, les possibilités offertes à l'entreprise sont :

- Acquérir une technologie existante ;
- Sous-traiter et exécuter en commun les activités de recherche et développement

➤ **Les accords de licence**

¹ URBAN (S), VENDEMINI (S), *Alliances stratégiques coopératives européennes*, De Boek Université, P.122.

² ALIOUAT B, *Les stratégies des coopérations industrielles*, Edition Economie, 1996, P.14.

C'est le contrat par lequel le titulaire d'un brevet, d'une marque ou d'un savoir-faire, appelé concédant ou donneur de licence, concède à un licencié l'autorisation d'utiliser ou d'exploiter, dans certaines limites, un brevet, une marque ou un savoir-faire¹.

En d'autres termes, c'est un contrat par lequel le titulaire d'un brevet ou d'une marque concède à une personne ou toute autre partie, la jouissance de son droit d'exploitation moyennant le paiement d'une redevance. La durée du contrat est plus ou moins longue dont le but est l'accès à un savoir-faire ou une technologie.

➤ **Les accords de recherche et développement**

Ces accords sont généralement définis comme des contrats par lesquels des entreprises indépendantes conviennent de mettre en commun certains de leurs moyens pour réaliser une opération ou un programme de recherche dont elles exploiteraient les résultats sans créer une structure juridique à cet effet. L'exploitation des résultats se fait soit en commun, soit plus généralement en toute indépendance².

D. Le partenariat financier

Ce partenariat peut revêtir plusieurs formes :

➤ **La prise de participation**

La prise de participation se caractérise par le fait qu'une société se rend propriétaire d'une fraction des titres d'une autre société. D'après la loi, il y a lieu de parler d'une société par une autre (au-delà, il s'agit d'une prise de contrôle)³.

Le profit de cette participation c'est la pénétration de nouveaux marchés, et de maintenir ou d'augmenter la part de marché ou encore de se diversifier.

➤ **La joint-venture (la filiale commune)**

L'entreprise étant entendue ici, comme une organisation autonome à laquelle sont affectées par les partenaires, des moyens d'exploitation pour exercer une activité économique.

¹ DEYSINE (A), DUBOI (J), Op cit, P.596.

² ALIOUAT B, Op cit, P.95.

³ Les manuels de l'étudiant, Op cit, P. 49.

La joint-venture réalise un groupement de sociétés indépendantes et que ce groupement ne peut s'effectuer que dans un cadre sociétaire¹.

La joint-venture permet l'accès à un savoir-faire et de bénéficier de la compétence du partenaire. Celle-ci permet de réduire les apports financiers nécessaires à l'activité regroupée et le risque commercial encouru. Le choix de l'implantation de la filiale commune est souvent fondé sur les avantages financiers et fiscaux consentis par le pays d'accueil, la liberté d'établissement est également un point déterminant².

C'est une association de plusieurs partenaires dans une entreprise, où ils ont partagé les moyens, les risques et les échanges financiers pour un projet, et cela implique une égalité dans la prise de décisions.

3.2. Le partenariat public privé

3.2.1. Définition du partenariat public privé

Un partenariat public privé est un contrat de coopération sous la forme d'un accord formel entre au moins deux partenaires, l'un public et l'autre privé, conclu dans le cadre d'un projet (collaboration/ engagement) en partenariat, il implique nécessairement un partage des expertises en terme de ressources et compétences, des objectifs – notamment au niveau des bénéficiaires- et des risques différemment répartis entre les partenaires selon la négociation de l'accord. De plus, il s'aligne au mieux sur les besoins du partenaire public (infrastructures, prestations de services publics, acquisition de savoir-faire, etc...) dans un principe de gain mutuel.

La réussite d'un PPP dépend de la compatibilité des objectifs et des intérêts des acteurs du partenariat, qui doivent se réunir dans une optique « gagnant-gagnant » permettant de satisfaire chacun d'entre eux. En réalité, chacun des PPP a ses propres spécificités, ses critères, ses besoins, et son succès exige forcément des critères solides et une volonté mutuelle. Giaouque, D. (2008, P393) explique que « ...certains facteurs doivent être réunis pour que les PPP deviennent des histoires à succès, il est nécessaire d'avoir une vision partagée, un engagement de la part de tous les participants, une définition du temps commune, une communication transparente et ouverte fondée sur la confiance, une volonté de faire des compromis, un respect

¹ RAINELLI (M), GAFFARD (J), ASQUIN (A), *Les nouvelles formes organisationnelles*, Edition Economico, 1995, P.99.

² ALIOUAT B, Op cit, P.98.

mutuel, un soutien politique, un apport de conseils externes, une acceptation d'une reprise de risque et, finalement, une claire distinction des rôles et responsabilités ».

3.2.2. Objectifs d'une démarche de partenariat public privé

La mise en place d'un PPP permet de concourir à plusieurs objectifs tout en garantissant que les intérêts de la collectivité soient pris en compte.

a. Déléguer l'opérationnel afin de se consacrer plus intensément au stratégique

Ce principe, qui est parfois traduit par « piloter et non ramer » signifie que les pouvoirs publics devraient s'attacher à fixer des lignes directrices et des objectifs et contrôler l'atteinte de ces objectifs.

b. Accroître la capacité d'investissement

« Le partenariat permet l'état de bénéficier des apports du privé, prenant la forme aussi bien de moyens financiers importants nécessaires à l'investissement que de savoir-faire précieux en période de crise budgétaire des collectivités »¹.

c. Augmenter l'efficacité dans la réalisation des tâches

Le souci d'augmenter l'efficacité se traduit par la volonté de produire à moindre coût et de réaliser des économies d'échelle. Ces objectifs peuvent être atteints grâce à la collaboration intercommunale ou avec des partenaires privés.

d. Assurer l'accès au savoir-faire du secteur privé

On voit souvent dans le PPP, un moyen de pallier le déficit de compétences des collectivités publiques.

« Les contraintes techniques sont souvent un critère de choix déterminant la complexité et la technicité de certaines activités peuvent nécessiter le recours à une entreprise privée spécialisée »².

e. Améliorer l'adaptation aux changements technologiques

¹ MANFRINI (P-L), RUEGG (J), DECOUTERE (S), METTAN (N), *Convention et contrat: des outils de mise en œuvre du PPP*, Edition 1994, P. 124.

² Isabelle CHATRIE et Jean-Michel UHALDEBORDE, *Le partenariat public-privé et le développement territorial*, Le monde éditions, Paris, 1996, P. 56.

Le PPP permet de mieux faire face aux mutations technologiques accélérées et d'augmenter la capacité de réactivité, d'adaptabilité, de qualité et d'ajustement permanent à la demande du secteur public.

f. Moderniser les modes de gestion du secteur public

Le partenariat avec le secteur privé stimule le renouveau du service public en y introduisant des techniques de management qui sont habituellement le fait des acteurs privés.

g. Décoloniser la réalisation des prestations

Les administrations publiques connaissent des structures sectorielles qui rendent difficile la réalisation de prestations complexes et transversales. Grâce au PPP, il est possible de privilégier des approches horizontales respectant les techniques de gestion de projets.

h. Simplifier et accélérer les processus de prise de décision

Dès l'instant où l'on se meut dans le droit privé, les contraintes du cadre légal et réglementaire sont atténuées, les processus de décision sont plus rapides, plus flexibles et moins procéduriers.

i. Mieux adapter l'offre à la demande

Les acteurs privés étant mieux au courant de la demande sur les marchés, le partenariat avec eux évite que l'offre dépasse la demande ou soit inadaptée aux besoins.

j. Stimuler le développement économique

« Le partenariat peut aider à identifier les zones de synergie entre les activités fondées sur les connaissances et les compétences locales, ouvrant ainsi de nouvelles opportunités de développement économique dans un contexte d'intense compétition globale »¹.

k. Améliorer l'image

L'existence de partenariats public-privé permet aux collectivités publiques de diffuser une image de modernité et d'ouverture et de s'assurer une meilleure présence médiatique.

3.2.3. Les caractéristiques du partenariat public privé

On peut énumérer les principales caractéristiques comme suit :

¹ *Partenariat public-privé et développement territorial*, OCDE, 2001, P.13.

- Les partenariats public-privé sont des contrats administratifs par lesquels une personne publique confie à un tiers, pour une période déterminée en fonction de la durée d'amortissement des investissements ou des modalités de financement retenus, une mission globale relative au financement d'investissements immatériels, d'ouvrages ou d'équipements nécessaires au service public, à la construction ou transformation des ouvrages ou d'équipements, ainsi qu'à leur entretien, leur maintenance, leur exploitation ou leur gestion, et le cas échéant, à des à d'autres prestations de services concourant à l'exercice, par la personne publique, de la mission de service public dont elle est chargée.
- Le cocontractant de la personne publique assure la maîtrise d'ouvrages des travaux à réaliser.
- Le recours à un PPP ne peut se faire qu'au terme d'une évaluation rigoureuse de chacune des possibilités juridiques ouvertes à l'administration pour la réalisation de son projet. A l'issue de cette évaluation, le contrat de partenariat ne pourra être retenu que si les avantages apparaissent clairement. L'évaluation doit notamment mettre en évidence l'intérêt financier du recours au contrat de partenariat.
- Le choix du ou des cocontractants de l'administration n'intervient qu'après la mise en œuvre de procédures de publicité et de mise en concurrence.

3.2.4. Avantages et inconvénients du partenariat public privé

a. Avantages des partenariats publics privés

Si tant d'états nationaux et régionaux recourent de plus en plus aux PPP, c'est parce que ces formules leur procurent des avantages significatifs.

- La concurrence permet de meilleurs services publics

Le partenaire privé est normalement sélectionné lors d'un processus d'appel d'offres qui permet, grâce à la concurrence entre soumissionnaires, d'identifier les entreprises et les processus de production les plus efficaces. Le partenaire privé réalise habituellement, dans son domaine d'activité, un volume d'affaires qui lui permet de rentabiliser des équipements plus dispendieux mais aussi plus performants.

- Meilleure gestion des risques et des responsabilités

Le processus d'appel d'offres et la conclusion de contrats bien détaillés obligent les pouvoirs publics à développer des critères objectifs de performance à l'aide desquels ils

pourront évaluer les partenaires privés, un exercice qui améliore en soi la qualité des services rendus.

Par ailleurs, les PPP permettent aux pouvoirs publics de se concentrer sur leur rôle fondamental de fixation des modalités et des caractéristiques des services publics offerts aux citoyens.

b. Inconvénients des partenariats publics privés

Il est à noter que les partenariats publics privés présentent une complexité sur le plan contractuel (processus d'appel offres, contrats pointilleux, supervision exigeante des partenaires privés) et le niveau d'expertise exige de limiter parfois le nombre de soumissionnaires aptes à se faire concurrence.

En revanche, il ne faut pas oublier que les services publics restent sous la responsabilité ultime des pouvoirs publics, et il se peut qu'ils doivent intervenir pour réparer d'éventuelles imperfections à la suite d'un mauvais choix de partenaire privé, malgré les responsabilités contractuelles de ce dernier.

De plus, les prix, la nature des services ainsi que la façon de les fournir continuent d'être fixés par décisions centralisées : les pouvoirs publics sont les planificateurs ultimes des services publics offerts.

3.2.5. Les principes fondamentaux régissant les partenariats publics privés

a. Les types de contrats de partenariat public privé

Il existe différents types de contrats dans le domaine des partenariats publics privés, on va citer ceux qu'on a estimé les plus importants :

- Le contrat de gestion

Le contrat de gestion est un procédé par lequel opère le transfert de la gestion d'une entreprise publique au profit d'un opérateur privé. Ce transfert peut être partiel ou total et s'étale sur le court terme (ne dépasse généralement pas cinq ans). On fait souvent appel au contrat de gestion pour améliorer un mode de gestion défaillant. Ce qui caractérise le contrat de gestion c'est que sa rémunération est fonction de la performance.

Le contrat de gestion est aussi appelé contrat de management, contrat de performance ou délégation de gestion.

En général, on donne la même définition de tous ces types de contrats : « *Contrats de performance, contrats de services, contrats de gestion et contrats d'exploitation et de maintenance (E&M) : ensemble de structures selon lesquelles la société privée fournit des services à une société de service public/ concédant (par exemple des services de gestion, des services d'amélioration des activités de facturation et de recouvrement, des services de réduction de pertes ou de marketing), les paiements étant généralement liés aux résultats* ». (Delmon, 2010, P.10).

- **Le contrat de concession**

Parmi les contrats de long terme, figure « la concession », qui peut aller de 25 à 50 ans, et qui permet à l'état de confier à un opérateur privé la construction et l'exploitation d'un ouvrage public ou la gestion d'un service public, en contrepartie, de quoi l'autorité qui concède la concession perçoit une redevance annuelle. Dans ce type de contrat, il appartient à l'opérateur privé de mobiliser les financements nécessaires.

- **Le contrat d'affermage**

Dans le contrat, la propriété des équipements et installations est publique mais leur exploitation, leur rénovation et leur entretien relèvent d'un opérateur privé, qui en tire un profit. En général, le contrat d'affermage porte sur une période qui varie entre 10 et 15 ans.

- **Le contrat DBFO (Design, Build, Finance, Operate)**

Dans le cas du contrat DBFO (conception, construction, financement, exploitation), l'opérateur privé se voit chargé par l'état de la conception, la construction, le financement l'exploitation et l'entretien des infrastructures et équipements, c'est l'état qui rémunère l'opérateur par un loyer dans ce cas. A la différence de la concession, l'opérateur privé n'exploite pas un service public. Au terme du contrat, le tout (infrastructures et équipements) est transféré à l'état.

b. Les conditions de faisabilité d'un contrat de PPP

Trois paramètres conditionnent la faisabilité d'un contrat de partenariat entre le secteur public et le secteur privé¹ :

¹ Jeffrey DELMON, *Partenariats public-privé dans le secteur des infrastructures : guide pratique à l'intention des décideurs publics*, 2010, P.P. 17-27.

- Il faudrait d'abord que le gouvernement qui est à la recherche d'un partenaire privé pour l'implantation du projet public ait à sa disposition au cadre juridique et réglementaire adapté aux PPP.
- Il est ensuite nécessaire que le projet soit financièrement viable afin d'attirer les investisseurs privés locaux et/ou étrangers.

La rémunération du partenaire privé dans un PPP est assurée, soit par l'état, soit par les recettes qui découlent de l'exploitation de l'infrastructure.

- Enfin, il est important que les marchés financiers soient assez souples pour faciliter la circulation des fonds d'investissements entre les partenaires au projet.

c. Les conditions de mise en œuvre d'un PPP

Parmi les conditions opérationnelles favorables figure la nécessité de bien définir l'organisation envisagée, et nous relevons les points suivants :

« Le partenariat doit disposer pour sa mise en œuvre d'un management unique et reconnu par tous les partenaires, limité à l'objet et à la durée du projet, et doté d'une autorité réelle professionnelle et morale en tout cas, éventuellement juridique »¹.

Les partenaires doivent disposer d'une direction politique et d'un organe technique bien séparés. Les responsabilités doivent être partagées clairement entre les niveaux de décision.

Les tâches doivent être clairement définies dans un cahier des charges, seul un contrat précisant clairement quels sont les apports effectués par chaque partenaire, les compétences, les devoirs et les responsabilités des acteurs, fixant des modalités de contrôle et disposant de clauses de dénonciation du contrat peut protéger les collectivités publiques en cas de non-respect des engagements de la part de leurs partenaires.

« Il s'agit d'anticiper les risques inhérents à la formule de PPP retenue, ainsi, toute formule de PPP devrait avoir une base contractuelle qui formaliserait la manière de gérer l'échec qui peut être dû soit au manquement d'une partie, soit à la mauvaise évaluation d'un risque »².

Enfin, dans cette section nous avons essayé d'aller du général au particulier, c'est-à-dire nous avons commencé par définir ce qu'est un partenariat et ses typologies ensuite nous avons axé notre travail sur le partenariat public-privé, ses principaux objectifs et caractéristiques. En

¹ NOISSETTE (P) et VALLERUGO (F), *Le marketing des villes, Editions d'organisation*, Paris, 1996, P.249.

² RUEGG (J), DECOUTERE (S), METTAN (N), *Le partenariat public privé, un atout pour l'aménagement du territoire et de la protection de l'environnement*, Edition PPUR, P.90.

conclusion, il est à noter que, l'objectif de tout partenariat est de créer une valeur ajoutée à travers la mise en œuvre des synergies des différents partenaires.

Conclusion

Dans ce premier chapitre, nous avons essayé de partir du général au particulier, ainsi, nous avons axé notre réflexion en premier lieu sur les modes de croissance des entreprises en général, ensuite nous nous sommes concentrés sur la croissance externe via les joint-ventures, qui représente un outil privilégié par les entreprises dans le but d'accroître leurs activités économiques, d'augmenter leur profits mais également de créer des synergies. Nous avons présenté ensuite les motivations et fins stratégiques, qui poussent les entreprises à créer d'une joint-venture et les étapes de création de cette dernière, ensuite nous avons jugé essentiel de présenter également la notion de partenariat et plus particulièrement le partenariat public-privé (PPP), ses principaux objectifs et caractéristiques, en effet, nous allons présenter un cas de partenariat public-privé dans notre cas pratique en troisième chapitre.

Après avoir introduit, dans un premier chapitre, notre thématique par des généralités sur la croissance d'entreprise et particulièrement via les partenariats qui aboutissent à des créations de joint-ventures, nous estimons qu'il est nécessaire d'approfondir dans un second chapitre la notion de due diligence financière.

Le chapitre suivant aura donc comme objectif de traiter principalement la notion de due diligence financière, les méthodes d'évaluation d'entreprise ainsi que le processus de déroulement d'une mission de due diligence financière.

Chapitre II: La due diligence
Financière

Introduction

Il est primordial de disposer d'un rapport d'expertise officiel avant de s'aventurer à procéder à une démarche de conclusion d'un contrat de partenariat et de création d'une co-entreprise.

Et comme nous l'avons vu, l'opération de partenariat aboutissant à une création de joint-venture avec une entreprise qu'elle soit en bonne santé ou qu'elle connaisse des difficultés présente toujours de nombreux avantages mais également de sérieux risques. La due diligence financière, est le moyen pour pallier ce type de problèmes. Ce chapitre sera ainsi consacré à la due diligence financière et tous les aspects qu'elle peut revêtir.

Nous avons jugé important de commencer d'abord par une généralité sur la due diligence et ses formes, un aperçu sur la place de cet audit dans un processus de création de joint-venture, ainsi nous évoquerons les objectifs de la due diligence financière, c'est-à-dire le type de due diligence qui fait l'objet de notre recherche. Nous verrons par la suite les différentes méthodes de valorisation. Enfin, après avoir levé les zones d'ombre concernant la due diligence financière, nous terminerons par l'examen du déroulement d'une mission de due diligence.

Section 1: La due diligence financière : Généralités et concepts de base

Chaque opération de création de joint-venture présente un grand nombre d'avantages mais comporte également d'importants risques, notamment les risques financiers, qui par ailleurs, ne sauraient être efficacement contournés sans une bonne procédure de due diligence financière qui constitue une intervention nécessaire et indispensable à apporter des éléments de réponse à ces enjeux et problématiques. Nous avons donc jugé primordiale de présenter les concepts de base concernant la due diligence, à savoir : sa définition, les types de due diligence et les principaux objectifs de cette démarche, ce qui fait l'objet de la présente section.

1.1.Définition de la due diligence**Définition 1:**

« Le concept de due diligence représente l'ensemble des contrôles et vérifications réalisées sur une entreprise ou organisation par un investisseur ou un agent économique en vue d'une transaction. C'est une expression anglo-saxonne utilisée dans le milieu des affaires commerciales pour exprimer le fait de se prémunir des risques évitables lors d'une opération de rachat ou de partenariat »¹.

Par exemple, la due diligence est employée dans le cadre d'une création de joint-venture particulièrement par le management. Le document de due diligence intègre les principes de conformité et de gestion des risques. Autrement dit, le partenaire potentiel devra valider deux événements sur l'offre qui lui est présentée avant tout échange financier ou commercial :

- Un audit ;
- Une obligation de vigilance.

D'ailleurs, traduit littéralement de l'anglais, due diligence signifie diligence raisonnable – ou demande raisonnable. La base analytique du travail repose sur l'audit spécialisé sur un environnement juridique, social, financier, etc. L'évolution complexe et volatile des écosystèmes d'affaires a obligé les opérateurs à exiger une revue complète des actifs et passifs de l'entreprise ciblée dans le cadre d'un souhait d'investissement, cette intensification de la vérification est appelée l'évaluation approfondie ou Due Diligence Assessments (DDA).

Définition 2:

¹ Wwww.rachatducredit.com, visité le 27/04/2018 à 17 : 12.

« La due diligence est le processus qui permet d'examiner complètement l'information fournie par la cible pour déterminer l'exactitude et la fiabilité d'information, de décision finale de l'acquéreur pour acheter la cible, de prix d'achat, et financer la transaction de Fusion-Acquisition »¹.

Définition 3:

« En anglais: Financial due diligence : Analyse des éléments financiers relatifs à une Cible, ayant pour objectif d'identifier les points clés de la transaction. Elle permet à un investisseur d'obtenir des bases financières pour valoriser une cible (EBE/EBITDA, EBIT, BFR normatif) et des éléments de négociation du prix (ajustements de dette nette, garanties d'actifs et de passifs) »².

Définition 4:

« Ensemble des vérifications que l'entreprise et/ou toute société qui lui est affiliée réalise avant la conclusion juridique du partenariat afin de confirmer les éléments annoncés par le partenaire potentiel et les informations qu'il a communiqué, se faire une idée précise de sa situation dans le but de se prémunir contre tout risque et élément négatif en relation avec le partenariat envisagé »³.

La due diligence permet de s'assurer de la sincérité des informations communiquées par le cédant, de valider la sincérité et la régularité des comptes de l'entreprise et d'identifier d'éventuelles zones de risques dans la présentation de la cible.

La due diligence débouche sur une valorisation argumentée de l'entité auditée qui servira ensuite de base à la négociation ce qui fait de cet audit la procédure d'investigation d'une société cible ayant pour objet un changement significatif dans la détention du capital voire dans sa structure et dont les conclusions et recommandations sont cruciales car elles peuvent aider le repreneur à prendre une décision éclairée avant d'investir, entre autres se positionner sur l'opportunité de poursuivre le processus de création de joint-venture ou non (émission d'un « go » ou « not go »).

1.2.Les types de due diligence

¹ Steven M.Bragg, *Mergers & acquisitions*, A Condensed Practitioner's Guide 2012, P.106.

² www.mazars.fr, visité le 27/04/2018 à 16 :30.

³ Charte Relative au Partenariat des Sociétés, Alger, 23/12/2017.

Première classification :

On peut distinguer deux types de due diligence selon la nature du client. Si elle est demandée par le vendeur, on parle alors de « Vendor Due Diligence » ou « Sell-Side Due Diligence », ou par l'acheteur « Buy-side Due Diligence ».

1.2.1. Les Vendors Due Diligence

Apparue au début des années 2000 dans des transactions impliquant des fonds d'investissement, VDD (Vendor Due Diligence) est demandée par le vendeur, à ses frais, au cours d'une opération de partenariat, de fusion ou d'acquisition.

« Le contenu de ce type de mission est variable et est généralement défini dans une lettre d'émission. Les diligences de cession ont pour objectif principal d'aider à évaluer les risques pouvant exister pour l'acquéreur dans la présentation qui lui est faite par le cédant, notamment en vue d'obtenir des garanties particulières »¹.

1.2.2. Les Buy-Side Due Diligence

En plus de l'examen des documents de la cible fournis par le cédant, les acquéreurs mènent aussi leur propre analyse en l'absence de VDD ou en complétant celle-ci car l'information financière historique et future se rapportant à la cible doit être aussi précise que possible pour éviter de payer trop cher et de prendre des risques excessifs.

Deuxième classification :

Si l'on classe les due diligences selon la nature de l'activité alors on peut parler de :

- Tax Due Diligence (Due Diligence Fiscale) ;
- Legal Due Diligence (Due Diligence Juridique ;
- Commercial Due Diligence (Due Diligence Commerciale) ;
- Et enfin Financial Due Diligence (Due Diligence Financière), qui est l'idée maitresse dans le cadre de notre étude.

1.3. La Due Diligence financière**1.3.1. Définition**

¹ Hervé Hutin, *Toute la finance*, Ed. D'Organisation ; 1998, 2002, 2005, chapitre 4 : audit, P.207.

La due diligence financière, contrairement aux autres due diligences consiste à vérifier que les comptes financiers de l'entreprise sont réguliers et donnent une image fidèle de la situation patrimoniale et financière de l'entreprise et vérifier la viabilité et la pérennité de l'entreprise cible à travers l'étude de sa rentabilité, de son équilibre financier et de son risque financier. Une due diligence financière est d'autant plus indispensable qu'elle permet à un acquéreur d'obtenir des bases financières pour valoriser une cible et des éléments de négociation de prix.

Au-delà de la définition classique de l'audit, une due diligence financière s'attache à vérifier l'existence et l'importance de synergies qu'un rapprochement entre deux ou plusieurs entreprises pourrait produire. A cet effet, il convient de souligner que l'audit financier porte sur les états financiers historiques et leur sincérité alors que la due diligence financière examine l'historique mais tient compte aussi de la qualité des prévisions.

Certaines nuances méritent d'ailleurs d'être mises en exergue ; un audit d'acquisition financier diffère d'un audit financier, en effet :

- Lors d'un audit d'acquisition financier, l'auditeur n'émet pas une opinion (comme c'est le cas pour l'audit financier) mais donne des recommandations ;
- L'audit financier analyse la fidélité du résultat, tandis que la due diligence en étudie les explications puisque cette dernière, examine les raisons des tendances observées dans les résultats d'exploitation au cours d'une période donnée, et permet d'apporter une idée précise sur la pertinence des résultats.

1.3.2. Objectif de la due diligence financière

On peut résumer les objectifs de la due diligence financière dans les points qui suivent¹:

- **Valider les bases de l'évaluation** : lorsque l'on souhaite reprendre une entreprise, il faut procéder à une analyse pour s'assurer que l'entreprise en question vaut la peine d'être rachetée et l'analyse des états financiers d'une entreprise est une étape très importante.

A cet effet, la due diligence financière :

¹ HEBBOUDJ Zineb, *La due diligence financière dans un processus de fusion-acquisition*, Mémoire de Master, ESC Alger, 2015, P 39-40.

- Permet à l'acquéreur de disposer d'informations sur les résultats financiers pour l'aider au cours du processus d'évaluation de l'entreprise cible ;
- Permet par la suite d'analyser et critiquer les agrégats financiers et les éléments susceptibles de faire varier la valeur de la cible, faire l'objet de protections spécifiques dans le protocole, ou même compromettre la décision d'investissement ;
- Aider vraisemblablement l'acquéreur à comprendre la performance commerciale actuelle de la cible ;
- Permet une analyse de la réalité, de la substance et de la pérennité du chiffre d'affaires et une évaluation de la qualité des résultats et donc la rentabilité sous-jacente de l'entreprise ;
- Etudie la récurrence des indicateurs de profitabilité comme l'EBITDA résumée sur des tableaux de retraitement de ces indicateurs, qui présentent les « ajustements » effectués sur les indicateurs présentés initialement par la cible afin de permettre à l'acquéreur de comprendre l'impact des ajustements identifiés sur le modèle d'évaluation des auditeurs.

Enfin, comme les résultats financiers intermédiaires ne sont généralement pas vérifiés, ni soumis à des procédures de cut-off¹, l'audit d'acquisition financier qui est généralement établi sur les opérations courantes, permettra à l'acquéreur d'apprécier la fiabilité des informations financières.

- **Evaluer les besoins de financement :** Reprendre une entreprise est une raison qui nécessite des financements qui doivent être préparés avec rigueur afin d'éviter les déconvenues.

La due diligence financière permet alors d'effectuer :

- Une revue de la capacité de la cible à réaliser les objectifs d'activité et de flux de trésorerie annoncés dans les budgets et le plan d'affaires, compte tenu des réalisations passées ;
- Une revue de la disponibilité de la trésorerie, c'est-à-dire de la possibilité concrète d'en disposer dans des délais raisonnables ;

¹ Le cut-off est un principe de comptabilité qui a pour objectif de déterminer la fin et le début d'un exercice comptable, il permet ainsi de séparer les différents exercices comptables d'une entreprise afin de bien les différencier.

- Une analyse de l'endettement net réel, incluant les éléments hors-bilan susceptibles de donner lieu à des décaissements prévisibles, ainsi que des éléments «hors exploitation récurrente » présentés par la cible dans le BFR ; là encore, les retraitements proposés sont présentés dans un tableau clair et explicite.
- **Comprendre la relation entre la valeur de l'actif économique et la valeur de l'actif net** : La valeur de l'entreprise correspond à la valeur de marché de l'outil industriel et commercial. Elle est égale à la somme de la valeur de marché des capitaux propres (capitalisation boursière si l'entreprise est cotée) et de la valeur de marché de l'endettement net.

Il est ainsi important pour le client de comprendre :

- Si le fond de roulement est suffisant car si c'est le cas, l'entreprise pourra faire face à ses échéances au fur et à mesure de leur survenance. Elle pourra s'acquitter de ses dettes à court terme en trouvant chaque fois les liquidités nécessaires. Il y a cependant un problème de niveau nécessaire de fond de roulement. Celui-ci doit donc offrir une certaine marge de sécurité.
- Quel est le montant de la dette nette qu'il va acquérir ?
- **Mieux informer lors des négociations** : Les principales conclusions de cet audit serviront les acheteurs et les vendeurs puisqu'il ne concerne pas uniquement les éléments effectuant le modèle d'évaluation et le prix global, mais permet également à l'acquéreur d'être dans une position beaucoup plus confortable lors de la conclusion des négociations sur les prix d'achat et autres besoins de protection tels que les indemnités et garanties.

1.3.3. Les risques de la due diligence financière

La partie divulgatrice est, sans doute, la partie vulnérable dans le processus de due diligence, du moment où elle va exposer des informations confidentielles à une partie tierce. Toutefois, il est fortement recommandé que cette partie prenne contrôle dans tout le processus et essaye d'imposer sa procédure de due diligence. Lorsque cette partie est correctement organisée et elle suit rigoureusement une procédure stricte et transparente, il n'y a pas de raison

pour laquelle ne pas vouloir suivre un processus de due diligence. Nous pouvons citer parmi les risques qui peuvent survenir lors de ce processus ¹:

- **Les fuites aux concurrents** : Ce type de risque est apparent pour la partie divulgatrice, ils donnent des informations en dehors du contexte académique. Cette divulgation peut, une fois dans les mains de la mauvaise partie conduire à des concurrences non éthiques et peut mettre en péril le futur de l'entreprise.
- **Une perte de temps et d'argent** : Le prochain risque est traditionnellement, la perte de temps sur une opération pareille –si elle est conduite correctement, c'est-à-dire, une opération qui demande beaucoup en terme de moyens humains et matériels pour son organisation. Un processus négatif de due diligence (avec des dépenses négatives) est simplement une perte de temps et d'argent.
- **Une perte d'affaire et de concentration** : Le prochain risque est la perte d'une affaire ou la perte de concentration sur une affaire. Communément, les petites et moyennes entreprises (PME) sont sujets de due diligence, l'équipe de l'entreprise doit prendre le soin d'organiser et de préparer la due diligence en elle-même. Le consultant externe peut aider à son niveau, mais uniquement sur le niveau organisationnel, et non pas avec le contenu qui correspond à la plus grande partie de ce travail. Cela veut dire, qu'un processus pareil doit être préparé avec soin où il va mobiliser des ressources des opérations journalières. Ceci peut causer une perte d'affaire et /ou une perte de concentration sur affaire, ce dommage inévitable doit être limité au minimum.
- **La partie recevante voudrait voler les informations** : La partie divulgatrice doit tout le temps se prémunir et mettre en tête que, la partie en face peut avoir l'intention de prendre l'information et rien que ça.

En conclusion, on retient que la due diligence financière désigne un ensemble de vérifications qu'opère un investisseur en vue d'une transaction. Lors de la conclusion d'un contrat de partenariat, d'une acquisition ou d'une vente d'une entreprise. L'objectif général est d'avoir une idée précise de sa situation avant de se prononcer.

Plus généralement, il est recommandé un minimum de bon sens et de raison avant de signer un engagement financier avec une structure. L'idée sous-jacente est d'équilibrer le flux

¹ Sven de Cleyn, Johan Braet, The due diligence process – guiding principles for early stage innovative products, University of Antwerp, Belgium. Traduit par: nous-même.

d'information utile à la transaction éventuelle entre l'acheteur, d'une part, dépourvu de données suffisantes, et le vendeur, d'autre part, qui possède toutes les données.

Les experts essaient ainsi d'éviter un déséquilibre d'informations ou une asymétrie informationnelle entre les parties prenantes au projet afin de garantir et sécuriser la transaction.

Section 2 : Le processus et les méthodes de valorisation de l'entreprise

Il est relativement compliqué de déterminer la valeur d'une firme et de la placer dans une optique simple, en effet, chaque affaire est unique dans son genre et dépend de la nature de la firme en premier lieu et du secteur d'activité dans un second temps.

Il existe plusieurs techniques d'évaluation d'entreprise, la plupart d'entre elles sont des variantes proches les unes des autres, certaines ne sont fonctionnelles que dans des contextes particuliers, d'autres sont aujourd'hui obsolètes, d'autres encore sont très complexes et difficiles à mettre en œuvre.

Nous définirions dans cette section ce qu'est l'évaluation d'entreprise en premier lieu, ensuite nous allons détailler le processus d'évaluation et nous aborderons en dernier lieu les méthodes de valorisation d'entreprise.

2.1.Définition

« L'évaluation d'entreprise est un ensemble de concepts et de méthodes dont la finalité principale est de donner une valeur aux actifs d'une société et à ses titres. Elle s'effectue selon un processus qui s'inscrit dans un environnement économique et réglementaire donné¹. Elle consiste à proposer une valeur pertinente aux actifs de l'entité évaluée donnant ainsi une base de référence pour différentes opérations financières »².

Bons nombres d'agents et d'opérateurs économiques, peuvent être concernés par l'évaluation des entreprises à l'instar des établissements de crédit, des fonds d'investissements, l'Etat, etc. et ce dans le cadre de l'élaboration d'une stratégie portant sur une nouvelle levée de Fonds, une vente (totale ou partielle) ou dans le cadre d'une introduction en bourse.

¹ PALARD Jean-Etienne et IMBERT Franck. *Guide pratique d'évaluation d'entreprise*, Paris: Eyrolles, 2013, P. 27.

² SAIDI Amel, *Méthodes d'évaluation d'entreprises : le cas des entreprises Algériennes cotées en bourse*, mémoire de Master en mathématiques financières, Université M'hamed Bouguara, Boumerdes, 2017, P. 10.

2.2.Le processus d’évaluation d’entreprise

L’évaluation d’une entreprise répond à un processus rigoureux qui repose sur un certain formalisme plus ou moins complexe en fonction de la taille de l’entreprise, du secteur d’activité ou du mode de consolidation des filiales au sein d’un groupe. La valeur finale d’une entreprise n’est que la conclusion de ce processus. Malgré tout, les principes et la méthodologie générale restent assez similaires. On peut identifier sept étapes-clés nécessaires au bon déroulement d’une mission d’évaluation¹.

2.2.1. La collecte d’informations

Cette étape consiste à collecter l’ensemble des informations disponibles sur l’entreprise à évaluer recherchées au sein même de l’entreprise ou de l’extérieur, à partir de données publiques (comptes publiés, rapport de gestion, etc.) ou de données privées (note d’analystes financiers, études sectorielles, etc.), Cette phase de prise de connaissance générale de l’entreprise est généralement complétée par des **entrevues avec la direction générale et le management opérationnel**, ainsi que par des **visites de sites** sur le terrain.

Cette information qu’elle soit comptable, financière, juridique ou fiscale constitue la matière première de toute évaluation d’entreprise. Elle peut porter sur des événements passés ou sur des prévisions futures.

Le tableau ci-après présente une liste des principales données à recueillir pour l’évaluation d’une entreprise :

Tableau n°3: Principales informations à collecter

Informations chiffrées	Informations qualitatives
<ul style="list-style-type: none"> - Etats financiers des trois dernières années : bilan, compte de résultat, annexe et tableau des flux de trésorerie. - Rapports des commissaires aux comptes. - Méthode d’amortissement des immobilisations. 	<ul style="list-style-type: none"> - Organisation de l’entreprise. - Méthodes de management. - Stratégie du chef d’entreprise. - Compétence des salariés. - Etat du matériel. - Concurrence et positionnement sur le marché - Connaissance du secteur d’activité.

¹ PALARD Jean-Etienne et IMBERT Franck, Op.cit, P. 85.

<ul style="list-style-type: none"> - Tableaux d’amortissement. - Répartition du capital social. - Liste des rémunérations des différents salariés. 	<ul style="list-style-type: none"> - Potentiel du secteur (croissance, déclin). - Connaissance du type de client. - Répartition de la clientèle. - Relation avec les fournisseurs. - Examen des contrats (assurance, travail, ...).
---	--

Source : Claude-Annie Duplat, *Evaluer votre entreprise*, Ed. Vuibert, Paris, Septembre 2007, P.40.

2.2.2. L’élaboration du diagnostic d’entreprise

En utilisant l’information collectée, un diagnostic d’entreprise peut être effectué. Ce diagnostic sert avant tout à comprendre le « business model »¹ – ou modèle d’affaire – de l’entreprise à évaluer d’un point de vue stratégique et financier.

a- Le diagnostic financier :

Le diagnostic financier permet d’identifier les déterminants de la performance économique et financière de l’entreprise sur le long terme, d’analyser sa structure de financement et d’évaluer sa solidité financière. Il doit notamment répondre aux interrogations portant sur la solvabilité de l’entreprise, ses performances, sa croissance et les risques qu’elle encourt.

b- Le diagnostic stratégique :

Le diagnostic stratégique permet de porter un regard sur la situation concurrentielle de l’entreprise, les opportunités et les menaces présentes sur son marché et de caractériser ses forces et ses faiblesses. Parmi les outils de diagnostic stratégique, il est possible de citer : l’analyse SWOT, la matrice BCG, les cinq forces de Porter, etc. Ce diagnostic s’effectue en deux étapes : un diagnostic externe et un diagnostic interne.

- Le diagnostic externe porte principalement sur l’analyse du marché et de l’environnement de l’entreprise.
- Le diagnostic interne a pour vocation de comprendre le fonctionnement de l’entreprise, et de déterminer les domaines d’activités sur lesquels elle entend se développer. Il s’intéresse notamment au système de production au niveau des investissements et à la stratégie de distribution.

¹ Un business model décrit la logique de l’entreprise, la façon dont elle opère et crée de la valeur afin d’assurer sa pérennité. (www.businessmodelfab.com).

D'autres éléments, à l'instar du diagnostic fonctionnel et d'un audit général, doivent compléter le diagnostic d'entreprise.

2.2.3. L'élaboration d'un business plan

Avant de procéder à l'évaluation d'une entreprise, il faut s'intéresser aux perspectives de croissance et de rentabilité. L'établissement de prévisions financières est indispensable pour l'évaluation.

De nombreuses méthodes prennent en compte les perspectives futures de l'entreprise. Ces prévisions concernent tous les éléments financiers de l'entreprise : ses résultats, ses besoins financiers, et ses ressources financières.

L'ensemble des prévisions financières d'une entreprise est souvent dénommé business plan. Le travail de l'évaluateur consiste à prendre en compte ces informations pour construire des états financiers prévisionnelles de la société à valoriser.

2.2.4. Choisir une méthode d'évaluation

L'évaluateur doit sélectionner parmi les différentes méthodes d'évaluation celles à retenir pour valoriser l'entreprise et justifier également les méthodes d'évaluation à écarter. Le choix des méthodes est fonction de certains éléments tels que :

- L'information disponible ;
- L'objectif de la valorisation ;
- La taille de l'entreprise ;
- La possibilité de faire des prévisions sur l'activité.

Plusieurs techniques d'évaluation ont été recensées, la plupart d'entre elles sont des variantes proches les unes des autres, certaines ne sont pertinentes que dans des contextes particuliers, d'autres sont aujourd'hui obsolètes, d'autres encore sont très complexes et difficiles à mettre en œuvre, on peut citer :

- La méthode de l'actif net corrigé ;
- La méthode du Goodwill ;
- La méthode des comparables ;
- La méthode des dividendes actualisés ;
- La méthode des Discounted Cash-Flow (DCF).

2.2.5. Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation

En fonction des méthodes d'évaluation retenues, un certain nombre d'hypothèses et de retraitements doivent être effectués pour obtenir la valorisation finale de l'entreprise. Le tableau suivant récapitule les principales hypothèses relatives à l'estimation des paramètres dans chacune des approches de l'évaluation.

Tableau n°4 : Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation

Méthodes de valorisation	Hypothèses	Paramètres
La méthode de l'actif net corrigé	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur de la firme est égale à la valeur de son patrimoine. - Les flux versés par l'exploitation des actifs sont limités au regard de la valeur du patrimoine. 	<ul style="list-style-type: none"> - Réévaluation des actifs.
Méthode du Goodwill	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur des actifs immatériels est forte au regard des autres actifs (corporels, exploitation). 	<ul style="list-style-type: none"> - Evaluation de la rente de Goodwill. - Taux d'actualisation du Goodwill. - Durée d'estimation.
La méthode des comparables	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur d'une firme est déterminée à partir de la valeur des entreprises évoluant dans le même secteur d'activité. 	<ul style="list-style-type: none"> - Choix de l'échantillon de sociétés ou des transactions comparables. - Choix des multiples et des agrégats opportuns.
La méthode des dividendes actualisés	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur dépend du niveau des bénéfices. 	<ul style="list-style-type: none"> - Taux de croissance des bénéfices. - Taux de distribution. - Taux d'actualisation.

La méthode DCF	<ul style="list-style-type: none"> - La valeur est égale à la somme des flux actualisés au cout du capital 	<ul style="list-style-type: none"> - Flux de trésorerie. - Cout moyen pondéré du capital. - Horizon du business plan. - Valeur finale. - Taux de croissance des flux à l'infini.
----------------	---	---

Source: Claude-Annie Duplat, Op.cit, P. 122.

2.2.6. Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de calcul de valeur

L'évaluateur présente les résultats de ces calculs sous forme de synthèse qui restitue non pas une valeur unique mais un intervalle de valeur.

Afin de mesurer la sensibilité de la valeur d'une entreprise aux différentes hypothèses et paramètres, une analyse de sensibilité est effectuée.

2.3. Les méthodes de valorisation d'entreprise

La valorisation d'entreprise utilise différentes méthodes. Néanmoins, Il n'existe aucune technique d'évaluation parfaite. Souvent, plusieurs méthodes sont utilisées et un prix médian est trouvé. Nous ne présenterons dans ce mémoire que les deux approches suivantes :

L'approche patrimoniale, l'approche comparative et l'approche par les flux (approche financière).

2.3.1. L'approche patrimoniale

L'approche patrimoniale consiste à analyser régulièrement la valeur de chacun des actifs et des passifs enregistrés au bilan de l'entreprise, elle repose principalement sur le bilan et donne une image patrimoniale de l'entreprise à un instant t. Effectivement, les valeurs comptables divergent souvent des valeurs réelles pour des raisons comptables, fiscales ou historiques... etc. Ces valeurs comptables doivent être rectifiées, pour déterminer un actif net réévalué. Il s'agit de méthodes additives, puisqu'à la somme des actifs réévalués, on retranche la somme des passifs exigibles réévalués¹.

¹ V. Lindsey Carmel et autres, *Evaluation des entreprises : l'approche patrimoniale*, Université Ouaga 2, 2010, P. 4.

Toutefois, les méthodes utilisées par cette approche sont les suivantes :

A. La méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé « ANCC »

C'est une méthode simple qui se base sur la méthode comptable. Elle consiste à étudier systématiquement la valeur des actifs et passifs inscrits au bilan d'une entreprise (Actif Net Comptable (ANC) et de corriger, réévaluer ces valeurs pour déterminer l'Actif Net Comptable Corrigé (ANCC)¹.

➤ L'ANC

La valeur d'une entreprise doit d'abord pouvoir se retrouver dans la notion de l'actif net comme différence entre ce qu'elle a et ce qu'elle doit ; autrement dit, l'actif net comptable ANC se définit comme la différence entre ce que possède l'entreprise et la valeur de ses dettes :

$$\text{ANC} = \text{Actif réel} - \text{Passif exigible}$$

$$\text{ANC} = \text{Capital social} + \text{Réserves} + \text{Report à nouveau} = \text{Capitaux propres}$$

➤ L'ANCC

La valeur de l'entreprise est celle de son patrimoine réévalué (ou corrigé) net des dettes et de la fiscalité latente des retraitements effectués, il convient donc de calculer un Actif Net Comptable Corrigé ou Réévaluer (ANCC ou ANCR).

« Dans cette méthode il s'agit principalement de retraiter les actifs et les dettes de la société pour les ramener le plus près possible de leur valeur réelle et ainsi dégager par soustraction la valeur de l'entreprise à un instant t »².

Les étapes de retraitement sont :

- Choisir le bilan le plus proche de la date d'évaluation ;
- Ajuster le bilan pour tous les éléments manquants (mise à jour) ;
- Retraiter tous les actifs corporels et incorporels pour leur valeur de marché (VM) ;
- Ajuster toutes les dettes à leur valeur de marché ;
- Déduire de la VM totale des actifs la VM de toutes les dettes pour obtenir la VM des fonds propres (cash et contrôle) ;
- Tester la vraisemblance des valeurs obtenues ;

¹ HEBBOUDJ Zineb, Op.cit, P.42.

² Cours : Méthodes d'évaluation d'entreprise, élaboré par Mr N.Azouni, professeur du module : diagnostic et évaluation d'entreprise à l'Ecole Supérieure de Commerce, P.20

- Appliquer des décotes éventuelles ;

La démarche appropriée à cette méthode est donc la suivante :

- Déterminer la valeur réelle de chaque bien de l'entreprise ;
- Calculer l'Actif Net Comptable Corrigé comme suit :

ANCC = Actif net comptable + Retraitements actifs et passifs + Incidence fiscale sur l'ANC des retraitements (positive ou négative) «fiscalité latente comprise »

Cette méthode « demeure une bonne référence pour de nombreux experts et les oblige à recenser et dénombrer les éléments de patrimoine de l'entreprise : biens, droits et obligations »¹.

B. La méthode du goodwill

La méthode du Goodwill est une méthode de valorisation dite mixte qui vise à corriger la valeur patrimoniale obtenue par l'actif net corrigé pour tenir compte de la rentabilité procurée par les actifs.

En effet, la valeur de l'entreprise dépasse souvent celle de l'actif net corrigé car une partie du patrimoine n'a pas été totalement prise en compte lors d'une évaluation patrimoniale classique, cette partie peut être appelée Goodwill ou sur valeur, et regroupe l'ensemble des éléments immatériels (savoir-faire, niveau technologique, notoriété, part de marché, etc.) qui ne figure pas dans les comptes mais permet de créer de la valeur et de la pérenniser. « *Le Goodwill fut défini en 1988 par Brilman et Maire² comme étant l'ensemble des éléments pour lesquels une évaluation directe n'est pas possible. Celui-ci comprend des éléments incorporels d'actif qui ne présente aucune valeur indépendamment de l'entreprise* »³.

Le Goodwill comptable représente un écart de valeur identifié dans le système comptable.

« *Dans une logique d'évaluation d'entreprise, le Goodwill est une mesure de la valeur des actifs immatériels non évalué directement par l'ANCC* »⁴. Il représente un potentiel de profit qui vient majorer la valeur patrimoniale. Si les actifs sont inappropriés ou mal gérés, le Goodwill peut avoir une valeur négative qui va diminuer la valeur patrimoniale, dans ce cas il est désigné par le terme Badwill.

¹ Claude-Annie Duplat, Op.cit, P 87.

² Dans leur ouvrage : manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées.

³ Document de travail, Africinvest.

⁴ LA BRUSLERIE, H, *Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic*. 5ème édition. Paris : DUNOD, 2014. P. 132.

La valeur de l'entreprise par la méthode basée sur le Goodwill s'obtient en additionnant la valeur de ce dernier à l'actif net comptable corrigé.

$$V = ANCC + GW$$

V : Valeur de l'entreprise.

ANCC : Actif net comptable corrigé.

GW : Goodwill.

L'actif net comptable corrigé doit être pris hors éléments incorporels afin d'éviter qu'ils ne soient comptabilisés deux fois, puisque, ce sont ces derniers que l'on calcule à travers le Goodwill.

a. Le calcul du Goodwill :

Pour évaluer le Goodwill, on procède de manière directe ou indirecte¹.

➤ **Le calcul direct :**

Le Goodwill correspond à la somme actualisée des superprofits (superbénéfice ou rente de Goodwill) dégagée par l'entreprise.

La formule générale qui permet de le calculer se présente comme suit :

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{super bénéfice}_i}{(1+K_{GW})^i}$$

K_{GW} : Taux d'actualisation du Goodwill

i : année

Le superprofit est définie comme la différence entre le résultat généré par l'entreprise et celui exigé par les investisseurs étant donné le niveau de risque de l'actif qu'il finance.

Pour appréhender le superprofit annuel dégagé par l'entreprise, il convient d'abord de calculer le résultat normatif qui est le produit de l'actif investi et le rendement des capitaux investis ; par la suite faire ressortir la différence entre ce résultat et le résultat anticipé dans le plan d'affaires. Cette différence représente le superprofit (H. La Bruslerie, 2014, p 368).

On aura donc :

¹ SAIDI Amel, Op.cit, P. 29.

$$\text{Superprofit} = \text{Bénéfice net prévisionnel} - \text{KCP} \times \text{ANC}$$

KCP : coût des fonds propres.

ANC : actif net corrigé.

Le taux d'actualisation de la rente de Goodwill peut être estimé à partir du coût des capitaux propres majorés d'une prime de risque qui dépend du niveau d'incertitude lié à l'activité.

Parmi les méthodes de calcul direct du Goodwill nous présenterons celles qui suivent :

➤ **La méthode des Anglo- Saxons :**

Appelé aussi méthode de la rente directe, cette méthode considère que la rente de Goodwill a une durée de vie illimitée et que les superprofits sont constants.

Le Goodwill peut donc se calculer comme suit :

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{super profit}^i}{(1+K_{GW})^i}$$

$$GW = \frac{\text{super profit}}{K_{GW}}$$

b. Intérêts et limites de la méthode du Goodwill

L'utilisation de la méthode du Goodwill dans l'évaluation patrimoniale de l'entreprise introduit une vision dynamique prévisionnelle qui faisait défaut à l'évaluation par l'actif net comptable corrigé. Elle permet également de donner une vision plus globale du patrimoine de l'entreprise, de plus la méthode basée sur la notion du Goodwill présente l'avantage de pouvoir comparer et évaluer les entreprises dont les structures bilancielle sont différentes.

Cependant, l'application de cette méthode reste délicate car elle se heurte à certains problèmes notamment pour le calcul du Goodwill et oblige à choisir entre plusieurs hypothèses relatives à la période d'actualisation de la rente du Goodwill.

C. Intérêts et limites de l'approche patrimoniale

Cette approche présente l'avantage d'être une technique de première approche basée sur un concept théorique simple par lequel elle permet de réaliser un inventaire des actifs et des

passifs du bilan et du hors bilan de l'entreprise qui peut parfois réserver de vraies surprises (appréciation ou dépréciation des postes du bilan)¹.

Cependant, ses principales limites résident dans son caractère statique et tourné vers le passé et le fait de ne pas prendre en compte certains facteurs essentiels (hommes, organisation, savoir-faire, notoriété...) ni certains actifs intangibles non-inscrits au bilan (image de marque...), notamment dans le cas d'une fusion-acquisition ou d'une joint-venture : elle est fondée sur la photographie qu'est le bilan d'une entreprise sans tenir compte des performances de son activité. L'approche patrimoniale présente ainsi moins d'intérêt pour un repreneur éventuel puisqu'elle fait abstraction sur la rentabilité de l'entreprise et de ses perspectives alors que l'acquéreur est intéressé avant tout à l'avenir et aux résultats futurs de la cible.

En résumé, à l'exception des très petites entreprises (TPE) ou petites et moyennes entreprises (PME) à caractère immobilier, des holdings, des institutions financières ou des sociétés « coquilles »², l'intérêt de cette approche est très limité.

2.3.2. L'approche comparative

La méthode des multiples est une méthode qui est souvent utilisée pour valoriser des entreprises ayant des activités industrielles, de commerce et de distribution, ou de services.

Elle est pertinente lorsque la société se place dans une perspective de continuité d'exploitation et qu'il existe des usages dans le secteur³.

La méthode des multiples part du principe qu'il existe un rapport arithmétique entre la valeur d'une entreprise et des agrégats financiers de l'entreprise tels que : le chiffre d'affaire, le résultat d'exploitation, l'EBITDA, l'EBIT,... etc.

Exemple : une entreprise d'un secteur traditionnellement valorisé entre 3 et 5 fois l'EBITDA, présentant un EBITDA moyen de 100, devrait valoir entre 300 et 500.

Si cette approche paraît être simple, elle s'accompagne toutefois de subtilités que nous énonçons ci-après, et qui sont principalement de trois ordres :

A. Les retraitements comptables

Il est important d'opérer les retraitements comptables qui permettent de présenter des agrégats financiers qui soient représentatifs de l'activité normale de l'entreprise. Cela revient à

¹ HEBBOUDJ Ines, Op.cit, P. 47.

² Société coquille : société qui n'a plus d'activité et dont le bilan se résume à un montant significatif de trésorerie à l'actif et à des fonds propres équivalents au passif.

³ www.eb-advisory.com, visité le 20/04/2018 à 18 :30.

avoir identifié et neutralisé les éléments sans lien avec l'activité ou bien provenant d'éléments non récurrents.

B. L'agrégat financier usuel pour un secteur donné

Il faut avoir une bonne connaissance des usages du secteur pour savoir identifier le bon agrégat financier. On sait par exemple que dans le secteur de l'hôtellerie, l'EBITDA prévaut pour base de valorisation des entreprises. A contrario, dans le secteur des fiduciaires, l'usage veut que l'on utilise le chiffre d'affaire.

C. Le choix du bon multiple

Pour déterminer le bon niveau de multiple, on peut se baser sur l'expérience du professionnel de la valorisation, couplée à des bases de données de transactions.

Il est important de se baser sur des multiples « comparables ». En effet, il convient de ne pas céder à la tentation de prendre des multiples de sociétés cotées, lorsque l'on évalue une PME, sans y appliquer des décotes liées à l'illiquidité des titres, à la capacité de la PME de résister en cas de crise, etc.

De même, il conviendra de chercher une comparaison avec une société dont le domaine d'activité est le plus proche possible : produits, marchés, typologie des clients, etc. Ainsi, la méthode des multiples présente bien comme avantage la simplicité et une bonne logique de valorisation qui allie la performance propre de la société et une comparaison au contexte économique.

Il existe différentes catégories de multiples, telle que les multiples boursier et les multiples opérationnels... etc. Par souci de méthodologie, nous nous intéresserons, dans notre travail aux multiples opérationnels.

D. Intérêts et limites de l'approche comparative

Les méthodes des comparables ou des multiples sont les plus utilisées dans les pays développés, ces méthodes sont simples, rapides et considérées comme les plus appropriées dans un contexte d'acquisition d'entreprise ou de partenariat dans la mesure où elles s'intéressent davantage au rendement et à la rentabilité de la société et considèrent invariablement tous les indicateurs de performance, opérationnels ou de transaction. De plus ces méthodes représentent une approche dynamique et nous mènent à des résultats réels et à court terme car il est souvent

facile d'obtenir des chiffres récents (de la dernière situation mensuelle ou trimestrielle). Dans tous les cas, la pertinence de la valorisation dépendra de la qualité des critères retenus¹.

En revanche, cette approche a une limite importante qui tient au fait qu'elle est assez délicate à mettre en œuvre. Il faudra bien choisir son échantillon et procéder à une analyse poussée. C'est pourquoi, son application est délicate pour les PME non cotées en bourse, dans la mesure où il est plus difficile d'obtenir des informations financières poussées sur des entreprises comparables.

2.3.3. La méthode DCF (Discounted Cash Flow)

C'est la méthode la plus utilisée par les évaluateurs, notamment dans le cadre des opérations de joint-ventures. Financièrement, elle traduit qu'un actif vaut ce qu'il apporte. Les flux de trésorerie disponibles sont « *des flux de trésorerie résiduels générés par les actifs opérationnels et qui reviennent à l'entreprise après qu'elle eut payé tous ses engagements opérationnels, financiers et fiscaux nécessaires à son activité et à sa croissance* »².

« *Les flux de trésorerie sont constitués des liquidités générées par l'activité d'exploitation de l'entreprise. Ils sont positifs si l'argent rentre en caisse ou en banque au cours de l'exercice, et négatif dans le cas contraire* »³.

D'ailleurs la valeur actuelle nette qui est égale à la somme des cash-flows actualisés réduit du montant d'investissement constitue un critère de choix pour les projets d'investissement. Les projets d'investissement retenus sont ceux dont la VAN est positive.

A. Etapes de la méthode DCF

L'évaluation selon la méthode DCF se fait en 4 étapes :

- **Etape 1 : La modélisation des flux de trésorerie attendus :** (Free Cash-Flow ou NOPAT : Net Operating Profit After Taxes) : il s'agit de construire un tableau des flux prévisionnels sur 5 à 8 ans, à partir du résultat d'exploitation + amortissements et provisions +/- variation du BFR – dépenses d'investissement – impôt sur les sociétés. Ce calcul ne retient que la trésorerie générée par l'activité de l'entreprise, il exclue celle résultant d'opérations financières et d'opérations exceptionnelles.

¹ HEBBOUDJ Zineb, Op.cit, P.50.

² Mohamed Gouali, Op cit, P. 164.

³ Claude-Annie DUPLAT, Op cit, P. 138.

L'impôt sur les sociétés est théorique. Il ne tient pas compte du résultat financier et du résultat exceptionnel de l'entreprise ni des retraitements (réintégrations et déductions) imposés par la législation fiscale.

Il est également tenu compte de l'évolution du BFR. En effet, son accroissement traduit une diminution des liquidités et sa baisse représente une augmentation des liquidités.

Les dotations aux amortissements et aux provisions sont ajoutées parce qu'elles ne font pas l'objet d'un décaissement.

Enfin, les investissements à réaliser vont se traduire par des décaissements.

- **Etape 2 : L'estimation du taux d'actualisation ou coût moyen pondéré du capital « CMPC » :** (ou WACC : weighted average cost of capital).
- **Etape 3 : L'estimation de la valeur terminale :** Elle peut s'appréhender de deux manières ; la première consiste à déterminer une rente perpétuelle à partir d'un flux de trésorerie normalisé, la seconde à appliquer un multiple aux résultats prévus la dernière année de l'horizon prévisionnel.
- **Etape 4 : Déterminer la valeur de l'entreprise :** Il s'agit donc de la somme des cash-flows actualisés et de la valeur terminale actualisée.

Nous notons en ce qui concerne l'évaluation des « Start-up » et projets qu'à défaut de références comptables passées et sans aucune possibilité de comparaisons, seule la méthode des DCF est véritablement applicable. Il conviendra néanmoins d'être prudent et réaliste sur les prévisions de croissance et de cash-flows futurs.

B. Intérêts de la méthode DCF

- Elle permet la valorisation des Flux de Trésorerie Disponibles (FTD) des années à venir, ce qui donne la valeur vraie ou intrinsèque de l'entreprise. Cependant, elle nécessite des prévisions exactes des flux de trésorerie futurs et des taux d'actualisation avec lesquels elle obtient l'opinion du marché ;
- Elle reflète mieux le contexte opérationnel de l'entreprise et la logique d'investissement ;
- Elle permet d'effectuer des comparaisons avec des projets internes pour réaliser un même résultat ;
- Elle donne sens à la théorie de l'efficacité en précisant la relation qui existe entre le risque et la rentabilité ;
- Elle intègre différents enseignements, notamment : la viabilité de l'entreprise et les besoins de l'entreprise (investissements, BFR).

C. Limites de la méthode DCF

- Elle est lourde dans son application ;
- La structure juridique n'est pas prise en compte ;
- Elle nécessite d'avoir recours à des prévisions longues et fiables ;
- Les hypothèses sur les variables sont incertaines, si l'on ne recourt pas à des simulations ;
- Sensible au CMPC et à la valeur terminale qui représente une part importante de la valeur totale.

Enfin, nous concluons qu'il existe diverses méthodes d'évaluation d'entreprise, s'appuyant chacune sur différents critères et facteurs. En définitive, la valorisation d'une société est une délicate alchimie dans laquelle intervient des ingrédients fixes, mais aussi des critères variables et donc de la créativité. Ainsi, les professionnels procèdent au cas par cas, en personnalisant les critères et les hypothèses retenus à partir des spécificités de la société à évaluer.

Toutefois, ces méthodes appellent deux remarques complémentaires : il est prudent de ne pas se contenter d'un seul mode de calcul et d'associer les résultats obtenus à ceux d'autres méthodes. En outre, si les différentes méthodes de valorisation sont des outils très utiles, nous sommes convaincus qu'il est indispensable de réaliser un travail approfondi d'analyse de l'entreprise qui permette d'identifier les grands domaines d'action qui lui sont propres et contribuent à sa valeur, et ainsi obtenir une image dynamique et stratégique de ce que vaut une société.

Section 3 : La conduite d'une mission de due diligence financière

Dans le cadre de la conclusion d'un partenariat, nous avons défini la due diligence financière comme étant l'ensemble de vérifications que toute société réalise avant la conclusion juridique d'un partenariat afin de confirmer l'exactitude et la fiabilité de l'information fournie par le partenaire potentiel, se faire une idée précise de sa situation financière dans le but de se protéger contre tout risque et élément négatif en relation avec le partenariat envisagé.

Toutefois, le processus de déroulement d'une mission de due diligence financière n'est pas le même pour toutes les opérations menées dans ce sens, les spécificités de chaque entreprise, les conditions de la réalisation de cette due diligence et le secteur d'activité doivent être pris en considération. Il s'agit bien d'une procédure sur mesures en fonctions des données disponibles.

Ainsi, nous allons exposer dans cette section cette démarche qui comporte d'abord la préparation de la mission, puis dans un second temps, sa planification, ensuite vient l'étape d'implémentation des travaux d'investigation pour enfin parvenir à la conclusion de la mission.

3.1. Etape de la préparation du projet

Généralement, la partie qui demande la réalisation d'une due diligence fait appel à une indépendante tierce partie, autrement dit, une institution intermédiaire, typiquement un cabinet de conseil ou un cabinet d'audit ou de comptabilité¹.

Avant d'accepter l'engagement, le cabinet intermédiaire de conseil doit réaliser des travaux opérationnels préliminaires afin de décider d'accepter la mission ou non, il doit apprécier la possibilité d'effectuer sa mission, qu'il aura les moyens de la réaliser dans des conditions satisfaisantes. Pendant ce temps de travaux préliminaires, les principales questions à se poser sont :

- Premièrement, la compétence professionnel du personnel, vérifier si le personnel est familier avec le secteur en question et le client, si ils ont une expérience suffisante pour amener un engagement similaire, si ils sont équipés des capacités techniques et intellectuelles nécessaires à la mission, et si l'occasion exige, s'ils sont aptes à faire appel à des spécialistes.
- En deuxième lieu, considérer les objectifs et perspectives du client et s'assurer qu'il n'y a pas eu des malentendus dans les termes de l'engagement. Selon la sensibilité des affaires de conclusion de partenariats et de création de joint-venture, lors de la conclusion d'un engagement, les clauses de confidentialité sont des points qui nécessitent une attention particulière.

3.2. Etape de la planification du projet

La planification de la mission précise la manière dont doit être organisée cette dernière et qu'on peut résumer ainsi :

3.2.1. Travaux de préparation initiale

Incluent l'explication à la cible les objectifs des investigations et la nature de la relation avec le client, compilation et émission d'une data investigation, et comprendre l'évolution historique de la cible, sa structure organisationnelle, son échelle opérationnelles primaire, sa

¹ Lehman Brown, International Accountants, *Financial due diligence*, Traduit par nous-même, P.8.

structure de propriété et d'investissement, ainsi que sa tendance de développement futur etc. estimer à la fois, le degré de complexité des opérations de la firme. Ceci facilitera la détermination des projets potentiels de l'entreprise, l'avancement des travaux actuels ainsi que les domaines clés sur lesquelles il sera recommandé de se concentrer.

3.2.2. La compilation d'un plan d'investigation

Après la préparation initiale de l'investigation, le projet leader devrait être de commencer la compilation d'un plan de travail global pour le projet. Le plan du projet doit comprendre ses objectifs, les procédures des investigations, les zones clés sur lesquelles se concentrer lors des travaux d'investigations, la composition du projet, la durée du projet et son emplacement etc. En même temps, dans le cadre du plan de travail global, le manager du projet devra réviser un programme détaillé de la due diligence¹.

3.2.3. Les procédures des risques d'évaluation

Dans une opération de due diligence financière, les éléments suivant constituent un risque d'évaluation² :

- La situation dans l'industrie, l'environnement légal et réglementaire, parmi d'autres facteurs externes ;
- La nature de l'activité de la cible ;
- Les objectifs de la cible, ses stratégies et ses risques opérationnels pertinents ;
- Les états financiers de la cible et ses problèmes financiers.

3.3.L'étape de la mise en œuvre des travaux de d'investigation

La due diligence financière se focalisera dans un premier temps sur la vérification et l'analyse des éléments comptables (bilan, compte de résultat, etc...).

Les auditeurs vérifieront des postes clés comme les capitaux propres, le résultat net, le résultat d'exploitation, qui sont les critères entrants en jeu dans la valorisation de la société quel que soit la méthode utilisée pour la valorisation, ils calculent notamment certains ratios.

Le tableau suivant énumère quelques ratios de structure financière :

¹ Lehman Brown, International Accountants, Op. cit P.8.

² Idem, P.9.

Tableau n°5: Tableau des ratios de structure financière

Ratios	Commentaire
Financement structure = ressources stables / immobilisations nettes > 1	Ce ratio renseigne sur la manière dont l'entreprise finance ses emplois stables par des ressources stables.
Indépendance financière = capitaux propres/ dettes financière > 1	Ce ratio nous indique le degré d'indépendance de l'entreprise vis-à-vis de ses prêteurs.
Autonomie financière = capitaux propres / total bilan	Ce ratio se rapproche un peu du précédent, il mesure le degré d'autonomie financière de l'entreprise.
Financement de l'activité = fond de roulement / besoin en fond de roulement	Ce ratio calcule la proportion du BFR couverte par le FR.

Source : Cours d'analyse financière élaboré par Mr NEMOUCHI à l'Ecole Préparatoire en Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion, Constantine, 2015.

Nous devons noter que le choix des ratios est ouvert, c'est-à-dire que chaque analyste ou entreprise élabore une batterie de ratios adaptés à ses préoccupations. Ainsi, s'explique la disparité de séries de ratios proposés par les auteurs.

Tableau n°6 : Tableau des ratios de rentabilité

Ratios	Commentaire
Rentabilité économique (ROIC) ¹ = résultat d'exploitation / actif économique ²	Ce ratio renseigne sur la rentabilité des moyens économiques dont l'entreprise dispose.
Rentabilité financière (ROE) ³ = résultat net de l'exercice / capitaux propres	Ce ratio mesure la rentabilité offerte aux actionnaires, il renseigne sur l'aptitude des gestionnaires de l'entreprise à rentabiliser les capitaux propres.
Rentabilité d'exploitation = EBITDA / chiffre d'affaires	Ce ratio mesure l'importance de l'excédent (ou le déficit) dégagé par l'exploitation par rapport au chiffre d'affaires réalisé.

¹ ROIC : Return On Invested Capital

² Actif économique = Immobilisations nettes + BFR

³ ROE : Return On Equity

Source : Cours d'analyse financière élaboré par Mr NEMOUCHI à l'Ecole Préparatoire en Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion, Constantine, 2015.

3.4. La conclusion et l'achèvement de la mission

Le contenu principal de cette étape est la préparation des documents de travail et la rédaction du rapport de due diligence financière¹.

En raison de la particularité du projet et l'incertitude de l'information collectée, il est improbable que les documents de travail de la due diligence financière soient aux mêmes standards que le rapport de l'audit des états financiers. Ainsi, il est fortement recommandé de compter sur les capacités intellectuelles et le jugement professionnel du staff exécutif. En termes de préparation des documents de travail, il est plus souligné que la preuve du jugement professionnel soit communiquée plus en détail.

Dans le rapport de la due diligence financière, les résultats doivent être soulignés, le libellé de la conclusion devrait être prudent et suggestif. Dans des circonstances inadéquates, une conclusion trop positive devrait être minimisée. L'incomplétude de l'information obtenue et la portée du travail doit avoir une attention particulière. La clause de non-responsabilité et l'utilisation du rapport doivent être exprimées explicitement. En exprimant la conclusion, premièrement, on pourrait faire une évaluation générale du projet d'investissement, qui est avant tout un résumé de la valeur d'investissement de l'entreprise, deuxièmement, une estimation globale du niveau de risque impliqué dans le projet devrait être donnée. Enfin, des mesures visant à éviter le risque et des suggestions concernant les étapes de l'acquisition devraient être présentées à la partie acquérant.

Enfin, le rapport rédigé par les consultants doit être organisé de manière à structurer les résultats obtenus. Où ils émettent également une opinion à l'attention du management quant au degré de maîtrise des opérations vérifiées et élaborent des recommandations afin d'optimiser les processus.

¹ Lehman Brown, International Accountants, Op.cit, P.11.

Conclusion

Nous avons consacré cette partie à la théorie de la due diligence financière, nous avons essayé d'être explicite dans la présentation des idées en partant du général au particulier. Au fil de ce présent chapitre, nous avons commencé par définir la due diligence, et ses objectifs dans une première section, ensuite, nous sommes allés dans les détails des différentes méthodes d'évaluation d'entreprise, et enfin nous avons présenté les différentes étapes, en théorie, d'une mission de due diligence afin de pouvoir pratiquer ces connaissances théoriques sur le terrain.

En effet, après avoir pris connaissance du contexte de la mission dans laquelle il est appelé à coopérer lors de la phase de préparation, le consultant en cabinet d'audit ou de conseil doit organiser sa mission en mettant en évidence les diligences significatives et l'équipe d'intervention qui l'accompagnera tout au long de la mission, il fournira au client une lettre de mission qui contiendra la liste des documents nécessaires à la mise en œuvre de celle-ci et fixera la responsabilité prise par celui-ci. Enfin, les travaux d'investigation qui varient selon la mission traitée, peuvent être menés dans la Data Room, qui se trouve généralement chez le client.

Nous allons, désormais, mettre en pratique l'ensemble de ces connaissances théoriques dans le chapitre qui suit.

***Chapitre III: Traitement pratique
d'une due diligence financière***

Introduction

Nous avons vu dans l'analyse théorique que, l'opération de partenariat aboutissant à une création de joint-venture présente toujours de nombreux avantages mais également de sérieux risques, et la due diligence financière, est le moyen pour pallier ce type de problèmes. Ainsi, nous avons pu retracer l'ensemble des facteurs relatif à son élaboration. Toutefois les études théoriques ne peuvent être validées qu'à partir du moment où leur mise en pratique s'avère concluante.

L'objectif de ce chapitre est de tester les hypothèses que nous avons élaboré dans le début de notre travail de recherche en mettant en exergue dans la réalité professionnelle les points centraux de la due diligence, nous consacrons cette partie au traitement d'un cas pratique de due diligence financière dans le cadre d'une création de joint-venture.

La mission s'est effectuée dans le cadre de notre stage pratique au sein du département « Business development » du cabinet de conseil « BH Adviory ».

Le chapitre sera réparti en trois sections, une première dans laquelle nous présentons l'organisme d'accueil et l'environnement de recherche ainsi que le contexte de la mission et la méthodologie de travail adopté, une deuxième section où nous reprenons et expliquons l'étude technico-économique de la mission qui est une étape cruciale de la due diligence, et d'ailleurs on a jugé important de consacrer à cette dernière toute une section, et enfin, dans une dernière section, nous allons concentrer notre réflexion sur l'étude financière du projet en plus d'un ensemble de recommandations à la fin de cette dernière.

Section 1 : Présentation de l'environnement de recherche

Nous avons effectué notre stage pratique de fin de cycle au sein du cabinet de conseil en Stratégie et Management « BH Advisory » sur la période du 01 Février au 30 Avril 2018.

Afin de mieux cerner notre travail de recherche, il est indispensable de présenter l'organisme d'accueil, son histoire, ses valeurs et les offres qu'il propose à ses clients, ce qui fera l'objet de cette première partie.

1.1. Présentation de l'organisme d'accueil « BH Advisory »**1.1.1. Historique de « BH Advisory »**

Acteur de référence en Algérie et dans le reste du Maghreb, BH Advisory est un cabinet spécialisé dans le domaine du conseil en Stratégie et Management des entreprises et acteurs du privé et du public. La mission du cabinet est d'accompagner ses clients sur toute la chaîne de valeur : de la définition de leurs stratégies à la mise en place des processus opérationnels, ainsi que dans l'amélioration continue de la performance.

Fondé par M. Mohamed Chakib Skander, d'abord en Suisse, puis en Algérie pour être au plus près de ses clients, BraveHill est un cabinet d'étude et de conseil en Stratégie et Management. Au départ orienté sur l'international, BraveHill s'est rapidement focalisé sur l'Algérie, un des marchés les plus prometteurs du bassin méditerranéen.

BraveHill (contraction de Bravery et Hill en anglais) tire d'ailleurs son nom des reliefs Algériens et de la bravoure caractérisant le pays.

Le cabinet conseille aussi bien de grandes multinationales et grandes sociétés Algériennes, que des PME à fort potentiel. L'objectif de BraveHill est d'accompagner ses clients de manière durable en leur offrant une large palette de services.

En 2016, BraveHill devient BH Advisory. La simplification de dénomination vient matérialiser le développement et la croissance du cabinet de conseil qui a étendu ses activités et qui a ouvert un second bureau en Mauritanie.

1.1.2. Les valeurs de « BH Advisory »

Le cabinet de conseil en stratégie et management « BH Advisory » a quatre valeurs qui sont résumées dans l'image suivante :

Figure n°1 : Les valeurs de « BH Advisory »

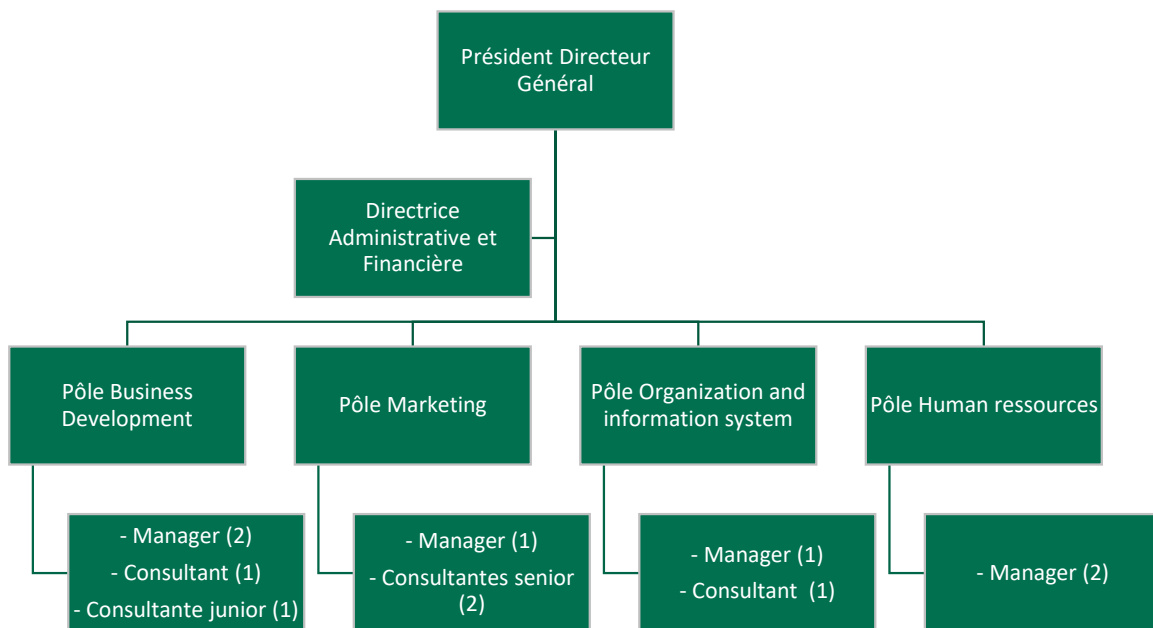


Source : Document interne : Présentation de BH Advisory, 2018

1.1.3. Organigramme de « BH Advisory »

L'organigramme du cabinet « BH Advisory » se présente comme suit :

Figure n°2: Organigramme de « BH Advisory »



Source : élaboré par nous-même.

1.1.4. Les offres de « BH Advisory »

Comme nous avons vu, le cabinet BH Advisory est organisé en quatre pôles principaux : Business Development, Marketing, Organization and information system et Human ressources, chaque pôle est organisé lui-même de manière à offrir aux clients une large gamme de services, on peut citer entre autres :

a. Business Development

- Business plan ;
- Etude de marché ;
- Dimensionnement de projet ;
- Audit ;
- Due diligence ;
- Risk management...

b. Marketing

- Stratégie marketing ;
- Marketing audit ;
- Etude de pré-lancement ;
- Etude de satisfaction ;
- Etude consommateur...

c. Organization and information system

- Restructuration organisationnelle ;
- Amélioration des processus (Achats, supply chain, finance...);
- Amoa sur projets SI...

d. Human resources

- Stratégie RH ;
- Système de rémunération et politique salariale ;
- Recrutement ;
- Plan d'action et planification RH...

1.1.5. Quelques missions récentes de « BH Advisory »

Tableau n°7 : Description des missions de « BH Advisory »

Thème	Description	Secteur
Plan d'affaires – Banking Mémorandum	- Accompagnement des entreprises pour la concrétisation de la réalisation de leurs différents projets: industriel, agricole, ...	- Agriculture - Trituration - Agroalimentaire - Automobile - Audiovisuel - Téléphonie mobile

	<ul style="list-style-type: none"> - Réalisation d'une étude de marché sur les différents secteurs (phase qualitative et quantitative), en analysant les données existantes, en rencontrant les parties prenantes du secteur et les clients potentiels. - Construction du Business plan et établissement des états financiers prévisionnels, des différentes tranches de dettes à financer,.... - Rédaction d'un document de référence « Banking Memorandum » à présenter aux banques et aux institutions (CNI, ANDI). 	<ul style="list-style-type: none"> - Hôtelier
Etude de dimensionnement	<ul style="list-style-type: none"> - Etude de marché pour estimer la taille du marché mondial pour un nouvel agrume et identifier les opportunités d'exportation. 	<ul style="list-style-type: none"> - Agricole – Marché mondial
Etude de marché	<ul style="list-style-type: none"> - Etude qualitative du marché algérien des semences. - Etude qualitative du marché algérien des semences. - Etude quantitative auprès des institutions et des éleveurs de bétail et estimation du besoin national. - Etude du potentiel de commercialisation et de 	<ul style="list-style-type: none"> - Leader mondial des semences. - Agricole – Filière bétail. - Agricole – économie circulaire.

	développement d'un nouveau concept/produit fertilisant BIO.	
Due diligence	- Evaluation et vérification de la situation des entreprises pour le compte d'investisseurs qui souhaitent acquérir des sociétés.	- FMCG (Emballage-Détergents)
Mise en place d'une comptabilité analytique	- Revue des processus de production et mise en place des flowcharts.	- Matériaux de constructions (Ciment)
Refonte de processus	- Revue des processus financiers pour un leader du ciment afin de mettre en place une remontée de P&L efficiente.	- Matériaux de constructions (Ciment)
Proposition d'organisation interne	- Accompagnement à la mise en place d'une nouvelle organisation interne.	- BTP (Leader en Algérie)
Etude de lancement d'un label	- Accompagnement d'une institution pour le lancement d'un label en Algérie.	- Institution
Etude du marché algérien des semences maraîchères	- Cartographie des régions de production par produit, recensement des acteurs, relevés de prix et analyse des « drivers » et critères de choix des agriculteurs.	- Agricole (leader mondial)
Etude de dimensionnement	- Etude de marché pour estimer la taille du marché mondial pour un nouvel agrume.	- Agricole
Etude Comportementale	- Diverses études de comportement client pour une grande banque française basée en Algérie.	- Banque

Organisation et RH	- Accompagnement organisationnel, ressources humaines et audit interne.	- Oil & Gas (Redmed)
Organisation	- Diagnostic de réorganisation	- Oil & Gas (Hyproc shipping company)
Recrutement Cadre supérieur (Top Management) et Cadre (Middle Management)	- Recrutement par approche directe et l'évaluation de Dirigeants, Cadres et Hauts potentiels, sur le plan national et international.	- Pharmaceutique - FMCG - Agroalimentaire
Etude salariale	- Etude comparative des 12 à 18 meilleurs employeurs réputés pour leur politique salariale attractive et éligibles selon les critères de l'enquête comprehensive des salaires du Système de l'organisme.	- Institution

Source : Document interne : Présentation de BH Advisory, 2018.

1.2. Présentation du cas pratique et de la démarche méthodologique de « BH Advisory »

1.2.1. Contexte de la mission

Afin de faire face aux enjeux et défis économiques que notre pays est amené à affronter, et vu la conjoncture économique dont fait face le pays aujourd'hui (la baisse des prix du baril du pétrole), le Gouvernement Algérien favorise la production nationale, limite les importation et s'engage, dans ce sens, à promouvoir, développer et accompagner le partenariat : d'une part, entre les entreprises nationales publiques et privées dans le strict respect de la règle 66-34% ; et d'autre part, entre celles-ci et les partenaires étrangers dans le strict respect de la règle 51-49%¹.

Soucieux de préserver la stabilité du pays et la cohésion sociale, le Gouvernement s'engage à promouvoir et protéger la production nationale pour assurer la satisfaction des besoins de l'entreprise nationale et des citoyens.

¹ Charte Relative au Partenariat des Sociétés, Alger, 23 Décembre 2017.

En effet, dans le cadre du partenariat entre les entreprises nationales publiques et privées, l'entreprise publique peut bénéficier de l'expertise du groupe privé, et comme on le sait, l'état ne peut plus sauver toutes les entreprises publiques en déficit, ces dernières vont donc bénéficier également d'aides financières du partenaire privé qui, à son tour bénéficiera d'aides aux crédits bancaires et des programmes de l'ANDI, l'ANSEJ... etc.

Dans ce contexte, Le secteur de l'aliment de bétail constitue une filière stratégique fortement encouragé par le Gouvernement Algérien, de par son poids dans les importations et son rôle dans la production des viandes. Toutefois, Les importateurs constituent un maillon décisif du fait de l'extraversion de la filière. Le stade de l'importation est fortement concentré, il joue un rôle stratégique dans la filière et a une forte influence sur les prix intérieurs de l'aliment.

Aujourd'hui, l'entreprise publique « ZZZ » de production d'aliments pour bétails souhaite se développer d'avantage et bénéficier de l'expertise d'autres acteurs, à travers la création d'une nouvelle infrastructure de production avec un partenaire privé. Le Président Directeur Général de cette entreprise a consulté un acteur majeur du secteur privé afin de faire des propositions stratégiques, et pour pouvoir ainsi envisager la conclusion d'un partenariat avec ce dernier : l'entreprise « KKK ».

L'entreprise « ZZZ », a fait appel au cabinet de conseil BH Advisory pour réaliser une Due Diligence Financière, qui présente les données financières et stratégiques prévisionnelles (en effet, il s'agit bien d'une création d'entreprise, c'est-à-dire l'étape « investigation des données historiques » de la due diligence qu'on a vu dans la partie théorique ne vas pas apparaitre dans cette étude, comme nous l'avons bien expliqué auparavant : la réalisation d'une due diligence avec ses différentes étapes se fait en fonction du projet étudié, il n'y a pas de règle générale, c'est un processus sur mesure). Ce rapport permettra à l'entreprise « ZZZ » d'anticiper et de maîtriser le processus de création de co-entreprise et il permettra, d'autre part, d'offrir une image fidèle et globale de la santé du projet au partenaire potentiel « KKK ».

1.2.2. Le processus de partenariat

- L'entreprise « ZZZ » a identifié un besoin en matière de partenariat, qui vise en premier lieu sa profitabilité, sa rentabilité financière, sa compétitivité et notamment, la substitution aux importations et la réduction de la part transférable (en devises) ;
- Les dirigeants ont examiné et comparé les diverses possibilités qui peuvent répondre à leur besoin, c'est-à-dire le choix entre un partenariat avec d'autres entreprises

publiques, un partenariat contractuel ou un partenariat sociétaire ; le partenariat sociétaire avec un acteur privé est l'option qui satisfait au mieux le besoin de l'entreprise ;

- Cette dernière va définir son projet, le profil du partenaire recherché, la procédure et les critères pour le choix des partenaires potentiels. Dans tous les cas, la décision de « ZZZ » découle des études d'opportunités et de l'impact du partenariat sur les résultats et sur sa valeur ;
- Pour l'identification du partenaire, l'entreprise avait le choix entre quatre modes de sélection : l'identification directe de partenaire, la consultation, l'appel à manifestations d'intérêt ou l'offre spontanée de partenariat ;
- L'option retenue était d'identifier le partenaire directement, ce mode de sélection a été retenu compte tenu des nombreux avantages qu'il présente (discrétion, opportunité intéressante à saisir rapidement...), mais également parce que le partenaire potentiel « KKK », représente un partenaire commercial (un fournisseur) avec lequel des relations durables et fructueuses ont été nouées ;
- Le représentant de l'entreprise « ZZZ » a établi et signé avec le représentant du partenaire potentiel « KKK » une lettre d'intention¹ ;
- L'étape suivante a consisté en la signature d'un protocole d'accord² ; ce document définit en particulier le processus de montage du partenariat, son planning, le rôle et les responsabilités de chacune des parties et inclut des clauses pour éviter tout abus de droit en ce qui concerne la violation des principes de confidentialité ou de rupture, sans juste motif, du processus de partenariat³ ;
- Pour la prochaine étape du processus de partenariat qui consiste en l'élaboration du Business Plan du projet, l'entreprise « ZZZ » a fait appel au cabinet BH Advisory, qui interviendra par une due diligence financière dans laquelle le Business Plan est une partie intégrante. Pour les besoins de clarté, de transparence et de référence future, les hypothèses du Business Plan et les méthodologies qui sont utilisées pour son élaboration seront affichées et clairement explicitées et les données servant de base à

¹ La lettre d'intention est un document qui précise l'idée du projet, exprime l'intérêt des parties prenantes pour un tel projet et déclare leur volonté d'examiner en commun l'opportunité de joindre leurs efforts pour un tel projet.

² Un protocole d'accord est un document qui organise les opérations de concrétisation du partenariat envisagé et les modalités générales de conduite des opérations de maturation approfondie du projet objet du partenariat sollicité.

³ Charte relative au partenariat des sociétés, Op.cit.

sa construction seront documentées et leurs sources indiquées. Ces hypothèses, méthodologies et données font parties intégrantes du Business Plan. L'évaluation du montant de l'investissement requis et l'élaboration du montage financier, y compris la détermination de la contribution et de la responsabilité de chaque partie, font partie du processus d'élaboration du Business Plan. Les résultats prévisionnels de ces activités sont inclus dans le Business Plan. Ce dernier constitue l'expression conjointe de l'image du projet envisagé et de sa rentabilité dans le temps, au moment de son élaboration, compte tenu des hypothèses retenues, des méthodologies déployées et des données utilisées.

1.2.3. Démarche méthodologique de BH Advisory

Ici, nous décrivons la démarche méthodologique de BH Advisory, ainsi que les approches suivies dans chaque étape. L'intervention du cabinet est composée de 4 grandes étapes, à savoir :

Etape 1 : Présentation du secteur d'activité;

Etape 2 : Analyse du marché, de la demande et de la concurrence ;

Etape 3 : Présentation du porteur de projet et du projet ;

Etape 4 : Projections financières et montage financier;

▪ Etape 1 : Présentation du secteur d'activité

La première étape est basée sur une revue documentaire générale sur la filière, en se référant à des données collectées auprès du Ministère de l'agriculture, du CNIS, de l'ONS,... etc. ainsi que des entretiens réalisés avec des producteurs d'aliment de bétail. Cette partie reprendra entre autres les informations suivantes :

- La Structure de la filière ;
- Les comportements des principaux acteurs de la filière ;
- Les opportunités et les contraintes du secteur de l'aliment de bétail ;
- L'évolution des importations d'intrants ;
- Composition de l'aliment de bétail.

▪ Etape 2 : Analyse du marché, de la demande et de la concurrence

Afin d'élaborer une analyse du marché cible, d'estimer la demande et la concurrence, des enquêtes quantitatives ont été menées à travers une revue documentaire et une collecte de

donnée auprès du Ministère de l'agriculture, l'ONS, l'ANDI et le CNIS. Ces enquêtes ont été complétées par une enquête qualitative qui a été menée en se basant sur des entretiens semi-directifs réalisés auprès des éleveurs.

Définition :

« L'entretien semi-directif est une technique d'enquête qualitative fréquemment utilisée dans les recherches en sciences humaines et sociales. Il permet d'orienter en partie (semi-directif) le discours des personnes interrogées autour de différents thèmes définis au préalable par les enquêteurs et consignés dans un guide d'entretien. Il peut venir compléter et approfondir des domaines spécifiques liés à l'entretien non directif qui se déroule librement à partir d'une question »¹.

Cette partie reprendra entre autres les informations suivantes :

- Consommation des viandes ;
 - Estimation de la demande ;
 - Perspectives à l'horizon 2019 ;
 - Analyse de la concurrence.
- **Etape 3 : Présentation du projet**

Dans cette partie, il convient d'établir une description générale du procédé type de production des aliments pour bétail.

▪ **Etape 4 : Projections financières et montage financier**

Cette étape consiste à décrire la stratégie envisagée par les partenaires, en se basant sur l'élaboration des hypothèses et des projections financière, en fonction des ressources mises en œuvre pour la réalisation du projet.

Le rapport de Due Diligence n'est pas un document figé dans le passé : il servira également à évaluer le futur de l'entreprise à travers des projections financières.

- ❖ Dans le projet présent et à la demande du client, le cabinet BH Advisory n'intervient que sur les étapes citées auparavant. Toutefois, afin de rester dans le contexte de notre étude, c'est-à-dire montrer que, pour arriver à prendre une décision quelle qu'elle soit qui rentre dans la stratégie de l'entreprise, les décideurs sont dans l'obligation de prendre en compte l'étude financière du projet, et pour arriver à estimer les apports de chacun

¹ www.wikipedia.org, consulté le 11/04/2018, à 09 :17.

des partenaires, une valorisation de l'entreprise est indispensable. Ainsi, nous allons essayer de procéder à d'autres étapes que nous jugeons importantes et complémentaires aux précédentes pour aider les investisseurs à prendre de meilleures décisions, mais également afin de mettre en exergue les connaissances qu'on a pu acquérir dans notre travail de recherche. Ces étapes consistent en :

Etape 5 : La valorisation de l'entreprise ;

Etape 6 : L'élaboration d'une liste de recommandations pour les partenaires.

▪ **Etape 5 : La valorisation de l'entreprise**

Notre méthode de valorisation d'entreprise s'appuie, par contrainte de temps, sur une seule approche :

- Réalisation d'une valorisation par la méthode des DCF : La méthode des DCF, ou Discounted Cash Flows, consiste à calculer la valeur d'une entreprise en estimant les futurs flux de trésorerie qu'elle générera et en déduisant l'endettement de l'entreprise.

▪ **Etape 6: Les recommandations**

Nous allons essayer dans cette partie de proposer un ensemble de recommandations, d'une part, pour le cabinet « BH Advisory », et d'autre part, pour l'ensemble des parties prenantes. En effet, il est nécessaire de compléter l'étude avec des explications et des recommandations pouvant orienter les parties prenantes, nous essayerons dans cette partie de proposer une synthèse de l'étude qui a été menée.

Dans les deux chapitres suivants, nous allons présenter le déroulement de la mission de due diligence, à savoir : l'étude technico-économique qui fera l'objet du 2^{ème} chapitre et l'étude financière en 3^{ème} chapitre.

Section 2 : L'étude technico-économique du projet

Le secteur de l'aliment de bétail constitue une filière stratégique de par son poids dans les importations et son rôle dans la production des viandes.

Cette filière présente de bonnes opportunités liées en particulier à la dynamique du marché des viandes et aux effets de la politique publique de soutien au développement de la filière. Cependant le secteur subit de fortes contraintes que l'on peut résumer à une forte dépendance par rapport au marché de l'importation très volatile et à l'insuffisante organisation de la filière.

2.1. Présentation du secteur d'activité

2.1.1. Présentation du secteur de l'aliment de bétail

Le secteur de l'aliment de bétail en Algérie est composé de trois sous filières: Ovine, bovine et avicole.

L'aliment de bétail constitue une ressource alimentaire importante pour les animaux. Dans ce qui suit, nous allons analyser la structure de la filière de l'aliment de bétail, les comportements des principaux acteurs, les opportunités et les contraintes du secteur.

La filière de l'aliment de bétail est structurée comme suit:

2.1.2. Structure de la filière

- a- Les importateurs :** Ils représentent un maillon décisif du fait de l'extraversion de la filière, c'est-à-dire que les matières premières ne sont pas produites en Algérie et sont donc nécessairement importées (maïs et tourteau de soja). Le degré de concentration des importateurs est élevé, nous avons compté six grands importateurs privés, et un importateur public (l'ONAB). Ces importateurs fournissent le marché algérien en tourteaux de soja et en maïs qui sont importés principalement d'Argentine; ils sont localisés au niveau des ports (Bejaia, Oran et Alger).
- b- Les intermédiaires :** Ils ont pour fonction l'intermédiation entre les importateurs et les fabricants; ils possèdent des silos ou des hangars de stockage. Aucune transformation des intrants n'est réalisée à leur niveau. Les intermédiaires sont dispersés dans différentes wilayas du pays (Bejaïa, Médéa, Bouira...), ils disposent d'un portefeuille de clients réguliers avec qui ils ont, en général, instauré un climat de confiance.
- c- Les fabricants :**
 - c1- Les fabricants éleveurs (éleveurs intégrés verticalement) : Ce sont des éleveurs qui ont opté pour une stratégie d'intégration vers l'amont, leur motivation est la maîtrise

des approvisionnements, pour assurer les meilleures conditions d'hygiène et améliorer la qualité et la régularité des approvisionnements. C'est une tendance importante pour la filière avicole en particulier, nous pouvons prendre comme exemple le Complexe Avicole de Remchi (SARL CAVIR) et Groupe Kherbouche (SARL EL ALF pour l'aliment de bétail et Arbor Acres Algérie pour l'élevage avicole). Cette tendance existe aussi dans les filières ovine et bovine, mais à moindre échelle. Dans le cadre des programmes de l'Etat pour atteindre une autosuffisance et diminuer la facture des importations l'Etat a mis un dispositif en collaboration avec les professionnels des viandes rouges, ce dispositif permet la facilitation de création d'exploitations intégrées d'élevage.

c2- Les fabricants : Ils achètent aux intermédiaires ou aux importateurs les matières premières qu'ils transforment et conditionnent. Il existe deux types d'entreprises: les grandes entreprises aux capacités de production importantes et possédant des infrastructures modernes répondant aux normes internationales telles que SIM Sanders ou encore El Alf et les PME avec des capacités de production plus modestes mais qui sont plus nombreuses; elles se sont développées en raison du coût modéré et de l'accessibilité des équipements. Les fabricants d'aliment de bétail sont dispersés sur le territoire national.

- d- **Les grossistes** : Dans les wilayas à forte densité d'élevage il existe des grossistes qui vendent l'aliment concentré aux éleveurs; en général, ce sont des fournisseurs complémentaires auxquels ont fait appel lorsque les stocks d'aliment atteignent un niveau assez bas. D'autre part, les éleveurs d'ovins et de bovins s'approvisionnent en céréales, principalement auprès de l'ONAB, des Coopérative des Céréales et Légumes Secs et subsidiairement des grossistes. Les céréales servent d'aliment de base pour les bétails ovins et bovins surtout en phase de démarrage.
- e- **Les éleveurs** : Le soutien de l'Etat via les dispositifs ANDI et ANSEJ a permis d'accroître le nombre d'éleveurs. Il se dégage une tendance à la création de grands complexes en particulier dans la filière avicole qui coexiste avec un grand nombre de petites entreprises, il en existerait plus de 192 000¹.

2.1.3. Les comportements des principaux acteurs de la filière

a- Le rôle de l'Etat et des politiques publiques de soutien

¹ Ministère de l'agriculture

Les pouvoirs publics algériens sont motivés par la réalisation de plusieurs objectifs:

- Diminuer la facture d'importation ;
- Atteindre un stade d'autosuffisance en termes de production de viande et arriver à un taux d'importation de 0% d'ici 2019;
- Diminuer des importations de poudre de lait...

Afin de concrétiser ces objectifs, les pouvoirs publics ont mis en place des dispositifs d'aide et de soutien aux investisseurs et aux agriculteurs, notamment avec :

- Les dispositifs ANDI et ANSEJ ;
- Les crédits ETTAHADI et RFIG ;
- Les facilitations à la création d'exploitations intégrées d'élevage.

b- Les importateurs

Le marché international est dominé par quelques pays tel que l'Argentine, le Brésil et les USA. Les prix des intrants se déterminent au niveau international et peuvent être volatiles. Les importateurs disposent de ressources financières et matérielles pour pouvoir s'adapter et tirer avantage de l'évolution du marché. Nos enquêtes nous ont montré que les importateurs ont la maîtrise des prix intérieurs. Le plan de l'Etat avec la création de fermes pilote pour le soja et le maïs peut leur créer une concurrence; il existe aussi une menace sur les importations de tourteaux par les usines de trituration.

c- Les fabricants

- **Les éleveurs fabricants intégrés verticalement** : Certains éleveurs en particulier de taille importante (grande taille et taille moyenne) mènent des stratégies d'intégration verticale; ils recherchent via ces stratégies une régularité dans l'approvisionnement en aliment, une maîtrise des procédures d'hygiène et de la qualité de l'aliment. Nous pouvons faire ressortir deux types de fabricants: ceux qui produisent uniquement pour leur propre compte, ceux qui vendent une partie de leur production à des clients avec qui ils ont une relation de longue date (ex la SARL CAVIR).
- **Les fabricants** : La libéralisation des importations a levé la barrière que constituait l'accès aux intrants, le soutien des pouvoirs publics à la création d'industries d'élevage et l'accessibilité des équipements de production ont permis une expansion des élevages et cela a permis de créer une opportunité dans le secteur de l'aliment de bétail. Les fabricants se constituent un portefeuille clients, qu'ils fidélisent grâce notamment à la

qualité et la disponibilité du produit. Leurs prix sont guidés pas les prix internationaux des matières premières.

d- Les éleveurs

Il émerge une catégorie d'éleveurs qui s'engagent dans des stratégies de modernisation des infrastructures; ils sont de mieux en mieux formés (vétérinaires, ingénieurs, gestionnaires). Cependant on retrouve toujours une catégorie d'éleveurs qui reste sur un élevage traditionnel routinier. Certains éleveurs ont recours à la stratégie de l'informel pour échapper à l'impôt.

2.1.4. Les opportunités et les contraintes du secteur de l'aliment de bétail

a- Les opportunités

Il existe un potentiel de marché en particulier pour les viandes rouges mais aussi pour les viandes blanches. En effet, lors du 61ème Congrès international des Sciences et Technologies des Viandes, les chercheurs ont déclaré que la consommation mondiale annuelle de viande augmentera de 1,6% pour les 10 prochaines années. Les politiques publiques de soutien à la substitution des matières premières agricole renforcent les opportunités dans le secteur. Enfin l'arrivée d'entrepreneurs diplômés et formés dans la filière, et la diffusion de la pharmacie vétérinaire jouent dans le sens d'un élargissement des opportunités.

b- Les contraintes

Le secteur de l'aliment de bétail en Algérie est fortement dépendant des importations; cela fragilise la filière à cause de la volatilité des prix internationaux des matières premières.

La seconde contrainte est liée à la faible organisation de la filière malgré les efforts engagés ces dernières années cela se traduit par la domination de l'informel principalement dans la filière avicole, selon Ahcène Kaci enseignant chercheur à l'ENSA l'informel participe à 70% de la production avicole.

2.1.5. Evolution des importations d'intrants

La fabrication de l'aliment composé pour les filières avicole, bovine et ovine, nécessite un approvisionnement en matières premières qui sont issus exclusivement des importations.

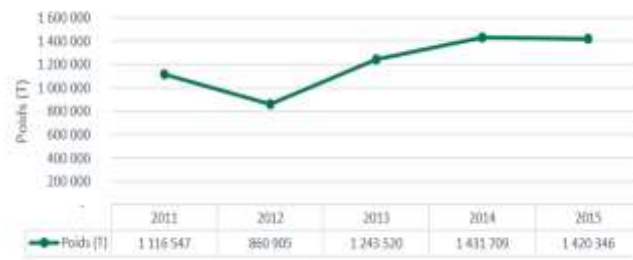
a. Importations de tourteaux

Depuis 2011, les importations de tourteau de soja ont dépassé 1 million de tonnes. Nous constatons une brusque baisse des volumes d'importation pour l'année 2012 (-23%); cette chute est due à la hausse du prix du tourteau sur le marché international. Entre 2012 et 2014, elles

reprennent une croissance constante et le marché algérien connaît une hausse rapide des importations de 66%.

Durant l'année 2015, le marché algérien a importé plus de 1,4 millions de tonnes de tourteau pour une valeur de plus de 594 millions de dollars. Nous notons une baisse de 28,21% dans la valeur des importations de tourteaux par rapport à l'année 2014, ceci est engendré par la baisse des volumes d'importation de 8% dû probablement à la politique adoptée par le gouvernement algérien pour baisser la facture d'importation.

Figure n°3 : Evolution des importations de Tourteaux 2011-2015 en (T)



Source : CNIS

Suite à l'analyse des données du CNIS, nous avons réalisé un Top 5 des pays fournisseurs de l'Algérie: 89% des importations de tourteaux proviennent de l'Argentine premier pays fournisseur de l'Algérie.

Figure n°4: Top 5 des pays exportateurs de tourteaux vers l'Algérie en 2015

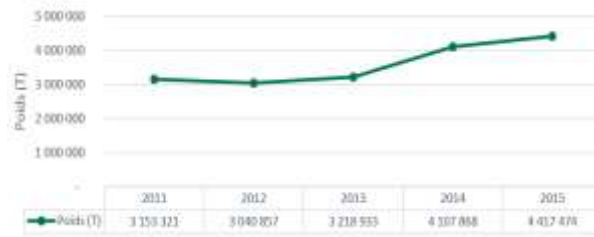


Source : CNIS

b. Importation de maïs

Depuis 2011, les importations annuelles de maïs ont dépassé les 3 millions de tonnes. Sur la période de 2011 à 2013, les importations sont marquées par de légères variations, avec une baisse de 5,85% en 2012, en raison des prix élevés du maïs durant cette année. A partir de 2013, nous observons une hausse importante de 27,62% des importations en volume, qui franchissent le niveau des 4 millions de tonnes. Plus de 4,4 millions de tonnes de maïs ont été importés pour l'année 2015 par l'Algérie.

Figure n°5 : Evolution des importations de maïs 2011-2015 en (T)



Source : CNIS

Nous avons établi une liste des pays exportateurs de maïs vers l'Algérie: 62% des importations proviennent de l'Argentine ce qui l'érige en premier fournisseur de l'Algérie, le Brésil arrive en seconde position avec 23% des importations.

Figure n°6 : Top 5 des pays exportateurs de maïs vers l'Algérie en 2015



Source : CNIS

c. Composition de l'aliment de bétail

Les aliments de bétail composés sont issus de mélanges de matières premières céréalières, minérales et de compléments multivitaminés.

Ces mélanges sont élaborés en fonction des besoins des races animales ciblées; ils se présentent sous forme de granulés ou de poudre. Ils répondent aux besoins nutritionnels (en protéines, minéraux, vitamines, et énergies) des animaux aux différents stades de leur vie.

Les entretiens réalisés avec des producteurs d'aliment de bétail indiquent que les aliments de bétail dédiés aux filières ovine, bovine et avicole, répondent à une composition similaire en terme d'intrants. Cependant, les dosages utilisés pour chaque filière varient.

Figure n°7: Les intrants dans la production du bétail



Source : Ministère de l'agriculture

Le schéma ci-dessus représente les intrants utilisés dans la composition des aliments de bétail pour les filières ovine, bovine et avicole. La quantité de chaque intrant est adaptée aux besoins des animaux en fonction des phases de leur cycle de vie (démarrage, croissance et finition).

Il est important de noter que l'orge est un intrant qui ne rentre pas dans la composition de l'aliment pour la filière avicole.

2.2. Consommation des viandes

Dans le but de mettre en exergue le potentiel du secteur de l'aliment de bétail, nous nous sommes intéressés à la consommation de viandes en Algérie. Nous avons estimé la consommation moyenne de viande par habitant pour l'année 2015.

Afin de réaliser cette estimation nous nous sommes référés aux données statistiques obtenues auprès du Ministère de l'Agriculture concernant la production de viande en Algérie (quantité de viandes: ovine, bovine et blanche produites), ainsi que le nombre d'habitants, nous avons obtenu les résultats suivants:

- Viandes blanches : 13 kg/an ;
- Viandes ovines : 8.2kg/an ;
- Viandes bovines : 4kg/an.

Dans cette estimation nous n'avons pas pris en compte les importations de viande effectuées par l'Etat Algérien, néanmoins cela nous permet d'avoir un aperçu de la consommation de viande par habitant et par an en Algérie. De cette estimation, il s'est établi un classement de consommation de viande :

- En premier, ce sont les viandes blanches qui sont les plus consommées cela peut s'expliquer par: un prix de vente accessible et consommation dans de nombreuses fêtes religieuses ;
- En second, nous retrouvons la viandes ovine qui elle est consommée principalement pour la célébration du Aid el Adha, ainsi que la consommation traditionnelle des populations des Hauts Plateaux ;
- Concernant la viande bovine, elle arrive en troisième place du classement, nous pouvons expliquer cette consommation basse par le prix de vente qui reste relativement important et pas accessible à toutes les tranches de la population algérienne.

La consommation de viande en Algérie augmente et suit les tendances d'évolution de la consommation mondiale annuelle de viande. En effet, lors du 61^{ème} Congrès International des Sciences et Technologies des Viandes qui s'est tenu en Août 2015 en France, les chercheurs indiquaient que sur les années avenir la consommation mondiale de viande connaîtra une progression de 1,6% par an.

Cette dernière viendra, principalement, des pays émergents qui se caractérisent par:

- L'amélioration du pouvoir d'achat de la population;
- L'adoption de nouvelles habitudes de consommation, engendrée par l'urbanisation;
- L'évolution démographique.

2.3.Estimation de la demande

La fragilité de l'industrie des aliments de bétail et sa dépendance du marché extérieur pour ses approvisionnements en matières premières se traduisent par la coût des aliments concentrés sur le marché national.

Certains éleveurs ne tiennent pas compte de la qualité des aliments, ils recourent à un mode de détermination des rations rudimentaire ; ils s'approvisionnent en ressources pastorales, voire même de toutes espèces végétales consommées par le bovin, sans prendre en considération leur valeur nutritive.

La disponibilité de l'aliment de bétail est étroitement liée aux prix et à la loi de l'offre et de la demande. La disponibilité des aliments dépend de la saison et des conditions climatiques d'une année donnée (favorables ou défavorables).

Les enquêtes de terrain que nous avons menées révèlent que la demande d'aliments de bétail est plus importante à l'approche des périodes de fêtes (l'engraissement pour la fête du

sacrifice- Aid El Adha), chose qui se répercute directement sur les prix de l'aliment de bétail qui augmentent au niveau national.

Nous avons réalisé cette estimation à partir des entretiens effectués auprès des éleveurs (ovin, bovin et avicole), et aussi à partir des données obtenues auprès du Ministère de l'Agriculture. Nous avons utilisé les données (le nombre de têtes d'ovins et de bovins) de 2015.

De nos entretiens nous avons pu savoir qu'un bovin consomme en moyenne 7kg d'aliment par jour et qu'un ovin consomme 1,5kg d'aliment par jour, en réalisant une multiplication par le nombre de têtes, nous obtenons les estimations suivantes :

Tableau n°8: Estimation de la demande

Nombre de Têtes	Consommation moyenne par jour	Estimation de la demande d'aliment
Nombre de têtes bovines 2 149 549 têtes (2015)	7Kg/ jour/ tête	5,4 millions de tonnes par an
Nombre de têtes Ovines 28 111 773 têtes (2015)	1,5 Kg/ jour/ tête	15 millions de tonnes par an
Production Avicole 5 052 074 Q (2015)	3,5kg d'aliment /1kg viande blanche	1,8 million de tonnes par an

Source : Entretiens auprès des éleveurs et données du ministère de l'agriculture

2.4.Perspectives à l'horizon 2019

Afin de développer le secteur de l'élevage en Algérie, plusieurs mesures ont été mises en place par les pouvoirs publics algériens. Le plan Filaha 2019, prévoit un modèle de croissance structuré principalement autour de l'investissement privé comme nouveau moteur de croissance. Cette politique s'articule autour du pilier de l'agriculture et de l'élevage; il s'agit aussi de faciliter l'accès des professionnels au foncier agricole pour leur permettre d'investir en amont de la filière et concourir au développement des grandes cultures (céréales et fourrages), de promouvoir la création de fermes modernes intégrées pour l'élevage bovin et ovin.

Les objectifs de cette politique sont clairement définis par le Ministère de l'Agriculture. En premier lieu, il s'agit de poursuivre l'intensification intégrée des filières agricoles, d'accroître la production nationale, et aussi d'encourager la substitution à l'importation, et surtout de réduire à 0% l'importation des viandes rouges.

Le Ministère de l'Agriculture a mis en place des mesures d'accompagnement et d'appui aux porteurs de projets. Il encourage l'investissement et la création d'exploitations intégrées d'engraissement, le développement des réseaux d'engraissement locaux avec l'objectif de passer d'une production de 10.000 tonnes à 60.000 tonnes en 2019.

Pour le secteur avicole, le Ministère de l'Agriculture, toujours selon le plan Filaha 2019 prévoit:

- La production de 5,8 millions de quintaux de viande blanche;
- La rationalisation des importations de produits finis à 50% (CMV) et des intrants alimentaires;
- La réduction à 0% des importations des œufs à couver (chaire et ponte);
- L'exportation de 700 millions d'œufs d'ici 2019;
- La substitution du maïs par le triticales à 25% et l'orge de 15 à 20 %;
- Le développement de la trituration et de la valorisation de matières premières locales;
- L'amélioration de la qualité des œufs de consommation et des viandes blanches par la mise en place de la gestion de la qualité au niveau de toute la chaîne de valeur: abattage, transformation et conditionnement;
- La modernisation des infrastructures d'élevage.

2.5.Analyse de la concurrence

Plusieurs sociétés de production d'aliment de bétail sont présentes sur le marché. Afin de connaître leurs caractéristiques nous avons analysé les plus importantes.

Le tableau ci-dessous, résume les informations les plus importantes concernant les concurrents de notre projet :

Tableau n°9: Caractéristiques des concurrents les plus importants

Nom de l'entreprise	Localisation	Type d'aliments	Capacité de production	Investissement
Sim Sanders	- Ain Defla	- Bovin ; - Vache laitière ; - Volaille ; - Ovin	150 000 T/an	11 millions d'euros
El Alf	3. Tlemcen ;	5. Bovin ;	300 000 T/an	9.

	4. Ain Fezza	6. Vache laitière ; 7. Volaille ; 8. Ovin		
SARL CAVIR	10. Tlemcen ; 11. Remchi	12. Bétail ; 13. Volaille ; 14. Œufs à consommer ; 15. Poussins ; 16. Poulets de chair	26 000 Tonnes / an (selon le responsable commercial)	17.
L'ONAB	18. Centre ; 19. Est ; 20. Ouest	21. Bovin ; 22. Volaille ; 23. Ovin....	380 T/heure 380 T/heure	24.
Sipaco	25. Port de Djen-Djen	26. Aliment de bétail	27.	270 millions d'Euros
Coffed	28. Mascara	29. Aliment de bétail	40 T/heure (extensible à 60 tonnes)	30.

Source : Document de travail : analyse concurrentielle, BH Advisory.

2.6.Focus sur la wilaya de Tiaret

2.6.1. Présentation du secteur de l'aliment de bétail à Tiaret

Afin de mener à bien cette étude, les consultants de BH Advisory sont partis à la rencontre de responsables d'institutions: DSA et chambre de l'agriculture dans la wilaya de Tiaret.

En 2014, la wilaya de Djelfa compte 8 143 éleveurs ovins et bovins sans distinction.

Les fabricants d'aliment de bétail à Tiaret: Selon les interlocuteurs à la DSA de Tiaret, il existe 2 unités de production d'aliment de bétail:

- Une entreprise nationale: unité de production de l'ONAB;
- Une entreprise privée: unité de production EL HIKMA.

En plus de ces deux entreprises, il y'aurait des petites fabriques qui produisent des quantités minimales et n'arrivent pas à assurer une disponibilité constante.

- Les ventes d'aliment de bétail et d'orge réalisées en 2015 à Tiaret :

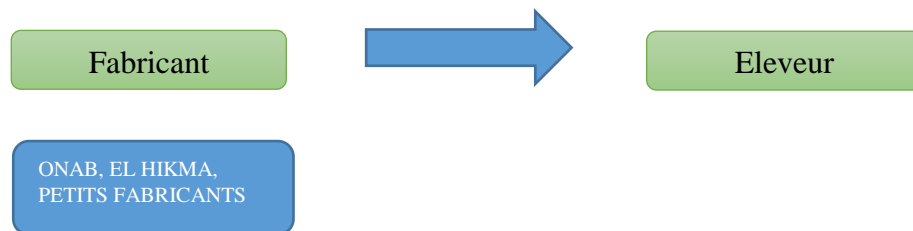
En 2015, l'ONAB a vendu : 2 080 Quintaux d'aliment pour bovin, 6 097 Quintaux d'aliment pour ovin, 2 126 Quintaux d'aliment de volaille

En 2015, la CCLS a distribué : 384 899 Quintaux d'orge.

- Composition de la filière :

Nous pouvons dessiner un schéma plus représentatif de la réalité du terrain.

Dans la wilaya de Tiaret la filière est composée comme suit:



Les importateurs ne sont pas installés dans la wilaya de Tiaret. Nous retrouvons des fabricants du secteur public avec la présence de l'ONAB et des fabricants du secteur privé avec la présence de l'entreprise El Hikma, ainsi que des petits fabricants. Certains éleveurs s'approvisionnent directement auprès des fabricants d'aliment composé prêt à l'utilisation.

Dans un second temps, les éleveurs d'ovin et bovin s'approvisionnent en « orge » subventionné (Uniquement les éleveurs en possession d'une carte de fellah peuvent avoir accès à leurs quotas d'orge subventionné) auprès de la CCLS (coopérative des céréales et légumes secs), organe de distribution de l'OAIC (Office Algérienne Interprofessionnel des Céréales) en charge de l'importation de l'orge, du blé tendre, du blé dur et des légumes secs. D'autres éleveurs ont leurs propres broyeurs et réalisent eux-mêmes le mélange ce qui nous donne un autres schéma:



Les éleveurs s'approvisionnent auprès de grossistes de matières premières possédant des hangars de stockage. Ils s'approvisionnent en maïs, soja, son..., ils additionnent à cela l'orge subventionnée.

2.6.2. Analyse du marché et de la demande

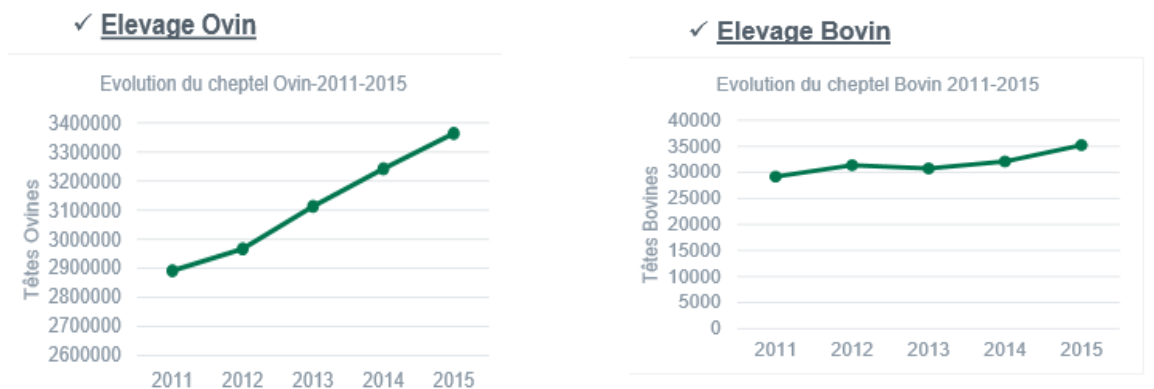
Située dans la zone steppique, la wilaya de Tiaret occupe une place stratégique dans l'élevage ovin. Pour l'année 2015, le cheptel ovin de la wilaya de Tiaret s'est élevé à plus de 3 millions de têtes, ce qui représente plus de 11% du cheptel national. Bien que la région soit, principalement, à vocation ovine, on y pratique aussi les élevages bovin et avicole.

La wilaya de Tiaret est une région à fort potentiel de consommation d'aliment de bétail en raison de la densité de l'élevage ovin.

2.6.3. L'évolution de l'élevage à Tiaret

Nous avons traité les données obtenues du Ministère de l'Agriculture, relatives à l'évolution du cheptel dans la région de Djelfa entre 2011 et 2015.

Figure n°8 : Evolution du cheptel Ovin / Bovin (2011 – 2015)



Pour l'année 2015, le cheptel ovin de Tiaret est estimé à plus de 3,3 millions de têtes; nous pouvons noter une croissance de 14% sur la période 2011-2015, cette croissance peut être expliquée par une tradition ancienne dans l'élevage ovin de cette région steppique.

Concernant le cheptel bovin, la wilaya de Tiaret comptait 35 250 têtes bovines en 2015; le cheptel a connu une croissance de 17% entre 2011 et 2015, mais elle reste à tendance modérée. L'évolution du nombre de têtes peut être liée aux effets de la politique publique de soutien au développement de l'élevage bovin afin de réduire les importations de viande bovine (Objectif 2019).

2.6.4. L'évolution de la production de viandes à Tiaret

La production de viandes inscrit des résultats en progression, nous reprenons dans le tableau ci-dessous les chiffres correspondants à l'année 2015:

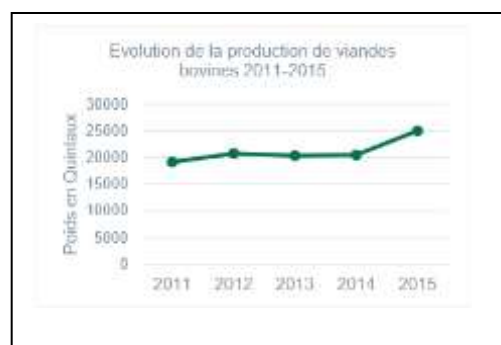
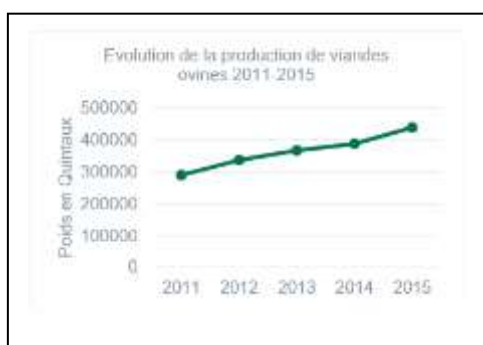
Tableau n°10 : Production de viandes en 2015

Viande ovine	Viande bovine	Viande blanche
439 060 Qx ¹ de viande ovine	25 000 Qx de viande bovine	61 430 Qx de viande blanche

Les graphiques suivants représentent l'évolution de la production des trois types de viandes dans la région de Tiaret:

- . La production de viande ovine connaît une forte progression et a augmenté de 34% sur les 5 dernières années;
- . La production de viande bovine a connu une évolution régulière jusqu'en 2014 la croissance était de 7%; entre 2014 et 2015 la croissance était de 18%;
- . La production de viande blanche a connu un léger recul en 2012, nous observons une reprise en 2013; le taux de croissance de la production de viande blanche est de 15 % sur la période 2011-2015.

Figure n°9 : Evolution de la production de viandes (2011 – 2015)



¹ Qx : Quintaux

2.6.5. Entretien qualitatif

Dans le but d'avoir plus d'informations concernant la consommation d'aliment de bétail, les consultants de BH Advisory ont réalisé des entretiens terrain dans la wilaya de Tiaret avec 11 éleveurs ovins, bovins et avicoles.

Parmi les éleveurs interrogés 3 d'entre eux possèdent plusieurs élevages.

La wilaya de Tiaret est caractérisée par une densité élevée d'éleveurs; nous comptons plus de 8 000 éleveurs (bovins et ovins). Dans ce qui suit nous avons synthétisé les informations obtenues grâce aux entretiens.

- **Taille du cheptel :**

Les éleveurs ovins interrogés possèdent entre 100 et 1 000 têtes ovines, pour les bovins le nombre de têtes est situé entre 20 et 100 têtes. Quant aux éleveurs avicoles les enquêtés ont déclaré produire entre 1 500 et 4 000 poulets de chair par bande, en sachant qu'une bande est élevée dans une période de 45 à 60 jours.

- **Approvisionnement :**

Une grande partie des éleveurs (8/11) achètent de l'aliment de bétail; ils se fournissent auprès de l'ONAB ou d'autres fabricants de la région. Cependant, même si les éleveurs achètent de l'aliment de bétail certains d'entre eux réalisent eux-mêmes leurs mélanges et se fournissent en matières premières (notamment l'orge) auprès des CCLS (coopérative des céréales et légumes secs), et d'autres fournisseurs de Tiaret.

- **Composition des aliments de bétail :**

Nous avons observé un manque de connaissance concernant les compositions des aliments de bétail utilisés, c'est-à-dire que les éleveurs ne connaissent pas quelle est la quantité de chaque intrant dans l'aliment composé est donné aux animaux. L'ONAB propose des mélanges correspondant pour chaque phase du cycle de vie de l'animal (démarrage, croissance, finition).

- **Consommation des aliments composés :**

L'aliment composé constitue l'alimentation principale pour les volailles.

Selon les interlocuteurs, les ovins et les bovins sont nourris d'orge, de blé tendre et de son sur les deux phases de démarrage et de croissance, complétés par une petite quantité d'aliment

composé. C'est en phase de finition que l'aliment composé est additionné en quantité plus importante.

L'utilisation intensive de l'orge comme aliment principal peut s'expliquer, en partie du moins, par la subvention de l'orge par l'Etat.

▪ **Attitude face à un nouveau produit :**

Les consultants ont demandé aux éleveurs interviewés, quelle serait leur attitude face à l'arrivée d'une nouvelle marque d'aliment composé, ils ont tous répondu positivement.

On constate qu'ils sont ouverts aux nouvelles marques et peuvent les intégrer dans l'alimentation de leurs animaux, à condition que l'offre réponde à certaines conditions:

3. Le rapport qualité/prix;
4. Le retour d'expérience;
5. La disponibilité du produit.

Actuellement, les prix de l'aliment composé pour bétail et volaille sur le marché national sont en hausse constante. Les éleveurs estiment que la qualité des produits laisse à désirer car ils n'obtiennent pas toujours les résultats escomptés. Ils souhaitent avoir un aliment composé de bonne qualité à un prix accessible.

Les éleveurs de la région, sont attentifs aux nouveautés. En effet, lorsqu'un éleveur teste un produit et que ce dernier obtient des résultats satisfaisants, ces collègues s'orientent vers cet aliment composé. Le bouche à oreille est l'une des manières les plus efficaces de faire connaître les produits. Il serait intéressant de proposer des échantillons d'aliments aux éleveurs pour les tester. Les éleveurs sont des suiveurs de tendances. Il est nécessaire de travailler avec les éleveurs et il serait intéressant d'organiser des séminaires ou autres événements afin de leur apporter du conseil, en les informant sur les quantités à utiliser pour chaque phase et quels sont les bénéfices de l'aliment concentré sur les performances de l'élevage.

La disponibilité et l'approvisionnement en aliment de bétail est un élément crucial pour la crédibilité de la marque. Actuellement, il n'y a pas de climat de confiance entre les éleveurs et les fabricants d'aliment, les éleveurs ont fait part de leur lassitude face à l'indisponibilité des aliments de bétail, qui perturbe la bonne conduite de l'élevage.

2.7.Présentation du projet

Les deux partenaires ont l'intention de créer une joint-venture spécialisée dans la production des aliments pour bétail, qui sera située dans la zone industrielle de Tiaret, sur une superficie de **3000 M²**, avec une capacité de production de **20 Tonnes/Heure**, et un coût d'investissement de **629 872 KDA**.

Les aliments pour bétail sont fabriqués selon leurs destinations (bovins, ovins, volailles...) à partir d'une vingtaine de produits de base (orge, blé, maïs, soja,...) auxquels sont ajoutés des éléments complémentaires en faible quantité (minéraux, protéines, CMV...).

Le projet initié par les deux parties est un projet de grande envergure qui répondra à une importante demande régionale d'aliment de bétail.

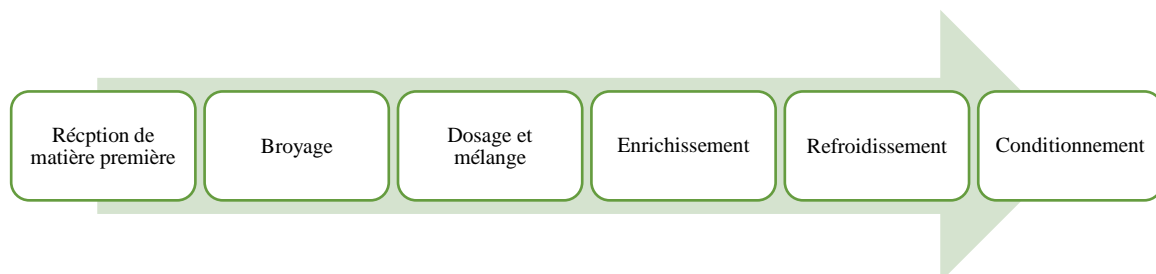
2.7.1. Description générale du procédé type de fabrication

Selon la formule choisie (recette), les matières premières nécessaires sont acheminées par des vis sans fin dans une trémie-peseuse, elles sont ensuite stockées, avant d'être broyées pour obtenir une farine homogène. Celle-ci est alors enrichie, dans un premier temps en compléments minéraux (sous forme de poudre).

Cet ensemble est mélangé avant d'être de nouveau enrichi en divers produits sous forme liquide (protéines, mélasse...). A ce stade, la farine est prête à être mise sous forme de granulés au moyen d'une presse.

La dernière phase concerne le conditionnement du produit qui peut prendre différentes formes selon la demande du client.

Figure n°10 : Procédé de fabrication



Source : établi par nous-même.

2.7.2. Détail du projet

Raison sociale : SPA ABT Aliments Bétails Tiaret.

Localisation : Sougueur, Tiaret.

Superficie: 3000 M².

Capacité de production: 20 tonnes / heure.

Capacité annuelle: 132 000 Tonnes.

Coût de l'investissement: 629 872 KDA.

Section 3 : L'étude financière du projet

Nous avons vu dans la partie précédente, l'étude technico-économique du projet de la création de joint-venture spécialisée dans la production des aliments de bétails, qui représente une phase très importante de la démarche poursuivie par le cabinet BH Advisory. Néanmoins, cette étude demeure insensée si elle n'est pas complétée par une étude financière. De ce fait, l'objet de cette section est, de détailler les projections financières du projet, d'élaborer un montage financier pour ce dernier, de procéder à une évaluation de l'entreprise, de calculer des ratios qui permettent d'informer les parties prenantes sur un certain nombre de questionnements, et enfin d'élaborer quelques recommandations en fonction des résultats obtenus.

3.1. Les projections financière**3.1.1. La structure de l'investissement et du financement**

Le financement du projet se fera par les deux apports des partenaires (dans le respect de la règle 66%, 34%), à savoir :

- L'apport du partenaire publique : 66%
- L'apport du partenaire privé : 34%

Le tableau ci-dessous reprend le détail de l'investissement du projet en trois parties:

Tableau n°11 : Détail de l'investissement du projet

Désignation	%	Montant en K DZD HT
I. Première partie:	14%	88 182
Terrain		
Bâtiments administration		
Génie civil et grue		
Immobilisation charpente et hangar de stockage		
Frais d'établissement (honoraires d'expert, études...)		
II. Deuxième partie:	64%	403 118
Immobilisation chaîne de production		
III. Troisième partie:	22%	138 572
Tracteurs roulants		
Tracteurs remorques		
Picks up roulants		
Total:	100%	629 2

3.1.2. La construction des hypothèses du chiffre d'affaires

Pour la réalisation du Business plan nous avons émis des hypothèses pour construire le chiffre d'affaires sur une période de 10 années.

La capacité de production maximale globale est de : 92 160T/an, cette capacité a été calculée sur la base d'une capacité de 20T/heure et de deux équipes de production (2x8) et cela 6 jours par semaine.

La répartition de la capacité de production a été réalisée suite à l'étude terrain qui a été menée par les équipes de BH Advisory, qui a donné lieu à des données permettant d'estimer l'importance de chaque filière au niveau de la wilaya de Tiaret, et ainsi aboutir à une répartition reflétant le marché de l'aliment. La capacité de production et l'évolution des ventes sont réparties comme suit:

- 80% destinée à l'élevage ovin et bovin.
- 20% destinée à la filière avicole.

Le chiffre d'affaires est constitué des revenus de deux produits différents:

- Aliment de bétail ovin/bovin.
- Aliment avicole.

Le tableau ci-dessous reprend le détail du calcul du chiffre d'affaires sur toute la période:

Tableau n°12 : Projections du chiffre d'affaires sur 10 ans

	Phase de construction		Phase exploitation			
	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Chiffre d'affaires						
Capacité max de production d'aliments Ovin/Bovin (T)			73 728			
Taux de vente /capacité			80%	100%	100%	100%
Production annuelle d'aliments de Bétail			58 982	73 728	73 728	73 728
Taux d'inflation			3%			
Prix de vente KDZ/T			50	52	53	55
Chiffre d'affaires Aliments Ovin/bovin K DZD			2 949 120	3 796 992	3 910 902	4 028 229
Capacité max de production d'aliment de volaille (T)			18 432			
Taux de vente /capacité			70%	90%	100%	100%
Production annuelle d'aliments de Bétail			12 902	16 589	18 432	18 432
Prix de vente KDZ/T			53	55	56	58
Chiffre d'affaire Aliments Volailles K DZD			683 827	905 583	1 036 389	1 067 481
Chiffre d'affaires K DZD	0	0	3 632 947	4 702 575	4 947 291	5 095 709

	Phase exploitation				
	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Chiffre d'affaires					
Capacité max de production d'aliments Ovin/Bovin (T)					
Taux de vente /capacité	100%	100%	100%	100%	100%
Production annuelle d'aliments de Bétail	73 728	73 728	73 728	73 728	73 728
Taux d'inflation					
Prix de vente KDZ/T	56	58	60	61	63
Chiffre d'affaires Aliments Ovin/bovin K DZD	4 149 076	4 273 548	4 401 754	4 533 807	4 669 821
Capacité max de production d'aliment de volaille (T)					

Taux de vente /capacité	100%	100%	100%	100%	100%
Production annuelle d'aliments de Bétail	18 432	18 432	18 432	18 432	18 432
Prix de vente KDZ/T	60	61	63	65	67
Chiffre d'affaire Aliments Volailles K DZD	1 099 505	1 132 490	1 166 465	1 201 459	1 237 503
Chiffre d'affaires K DZD	5 248 581	5 406 038	5 568 219	5 735 266	5 907 324

Source : Document de travail «BH Advisory »

3.1.3. La construction des autres hypothèses

- Taux de vente/ capacité

Tableau n°13 : Hypothèses du taux de vente

Aliment ovin/bovin	Année 1	Année 2
Taux de vente/ capacité	80%	100%

Aliment avicole	Année 1	Année 2	Année 3
Taux de vente/ capacité	70%	90%	100%

- Prix de vente des produits

Tableau n° 14 : Hypothèses du prix de vente des produits

	Aliment avicole	Aliment ovin/bovin
Prix de vente/tonne	53 000 DA	50 00 DA

- Taux d'inflation : 3%

D'autres hypothèses ont également été émises pour construire les différents postes et cela en appliquant les ratios ci-dessous:

- Coûts matières premières :

Tableau n°15 : Hypothèses du coût des matières premières

	Composition des aliments pour bovin et ovin	Besoins annuel en intrants	Prix/T
Orge	57	10614	18 000
Maïs	8	1404	22 000

Taux Soja	10	1797	44 733
Son	23	4212	20 000
Poudre de marbre	3	524	2 808
Sel	1	140	10 000
CMV	0,15	28	22 300

Composition des aliments pour volailles		Besoins annuel en intrants	Prix/T
Orge	17	1668	18000
Maïs	29%	2873	22000
Taux Soja	14%	1361	44733
Taux Tournesol	19%	1865	5 500
Poudre de marbre	0,40%	35	2 808
Sel	0,30%	30	10 000
CMV	0,40%	35	22 300

Le besoin en matières premières a été calculée sur la base d'une capacité de production de 20 tonnes par heure et la disponibilité de deux équipes avec une rotation de 2x8 et cela 6 jours par semaine.

- Charges variables: 1% du CA ;
- Masse salariale: 2% du CA ;
- Dépenses administratives: 0,5% du CA ;
- Services commerciales et Marketing: 0,35% du CA ;
- Maintenance et réparation: 1% du coût d'investissement ;
- Impôts et taxes:

Impôts et taxes	Valeur
Taux TAP	2%
Taux TVA	17%
Taux IBS	19%

Tableau n°16 : Hypothèses des dotations, amortissements et provisions

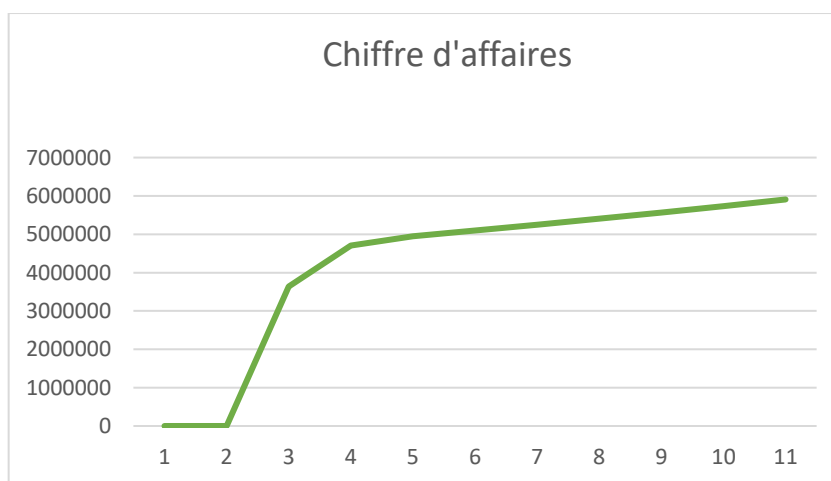
Hypothèses des dotations, amortissements et provisions	Durée d'amortissement
Immobilisations	Amortissement sur 20 ans
Equipements	Amortissement sur 10 ans
Matériels roulants	Amortissement sur 5 ans

3.2.Le montage financier

3.2.1. L'évolution du chiffre d'affaires et du résultat net

La croissance du chiffre d'affaires correspond à l'évolution des ventes qui atteint 100% dès la deuxième année de l'activité pour la filière ovine/bovine. Concernant la filière avicole nous prévoyons 70% d'activité pour la première année, 90% pour la deuxième et 100% au bout de la troisième année d'activité. Il faut noter que ces hypothèses peuvent paraître optimiste mais également assez réaliste en vue du besoin local recensé sur la wilaya de Tiaret.

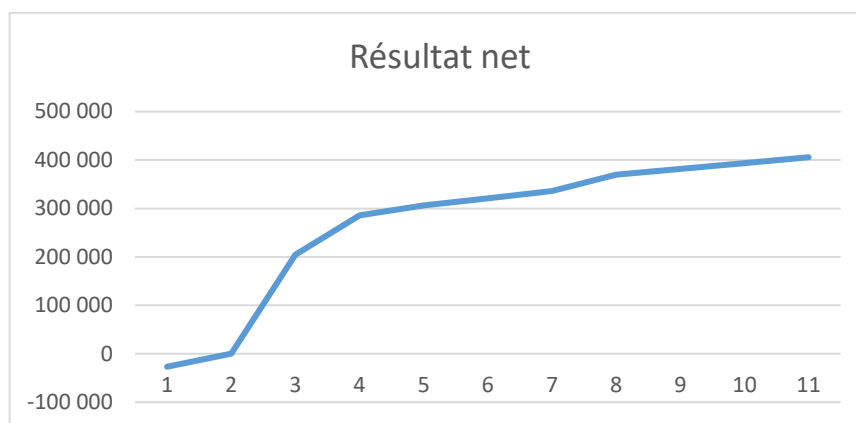
Figure n°11 : évolution du chiffre d'affaires prévisionnel



Source : Elaboré par nous-même.

L'évolution du résultat net converge avec la croissance du chiffre d'affaires durant les 5 premières années d'activité. A partir de la 6ème année on enregistre une baisse du résultat net due à la fin de la période d'exonération de la TVA. A la 12ème année une baisse de 32% du résultat net est constatée, elle est due à la fin de la période d'exonération de la TAP.

Figure n°12: évolution du résultat net prévisionnel



Source : Elaboré par nous-même.

3.2.2. Le bilan prévisionnel

Ci-dessous le bilan prévisionnel sur une période de 10 ans (les deux premières représentent la phase de construction) reprenant l'actif et le passif de la société.

Tableau n° 17: Le bilan prévisionnel de l'entreprise sur 10 ans

Bilan	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Immobilisation incorporelles											
Immobilisation corporelles	491 300	629 872	577 799	525 726	473 653	421 580	369 507	344 816	320 125	295 434	270 743
Immobilisation financières											
Autres											
Total actif non courant	491 300	629 872	577 799	525 726	473 653	421 580	369 507	344 816	320 125	295 434	270 743
Stock de matières premières	0	0	270 471	349 987	367 721	378 753	390 115	401 819	413 873	426 290	439 078
Stocks de produits finis et intermédiaire	0	0	165 134	213 753	224 877	231 623	238 572	245 729	253 101	260 694	268 515
Créances clients	0	0	330 268	427 507	449 754	463 246	477 144	491 458	506 202	521 388	537 029
Autres											
Total actif courant	0	0	765 873	991 247	1 042 352	1 073 622	1 105 831	1 139 006	1 173 176	1 208 371	1 244 622
Trésorerie	-26 763	-51 013	-384 028	-283 602	-45 402	220 589	500 955	875 060	1 260 248	1 656 850	2 065 210
Total Actif	464 537	578 859	959 644	1 233 372	1 470 603	1 715 791	1 976 293	2 358 882	2 753 549	3 160 656	3 580 575
Capital Social	147 390	188 962	188 962	188 962	188 962	188 962	188 962	188 962	188 962	188 962	188 962
Réserve	-26 763	-51 013	147 483	429 877	737 556	1 059 895	1 397 216	1 768 102	2 150 714	2 545 404	2 952 536
Fonds propres	120 627	137 948	336 444	618 838	926 517	1 248 857	1 586 178	1 957 063	2 339 676	2 734 366	3 141 497
Dette long terme	343 910	440 910	352 728	264 546	176 364	88 182	0	0	0	0	0
Dettes fournisseurs	0	0	270 471	349 987	367 721	378 753	390 115	401 819	413 873	426 290	439 078
Impôts											
Autres dette											
Dette court terme	0	0	270 471	349 987	367 721	378 753	390 115	401 819	413 873	426 290	439 078
Total passif	464 537	578 859	959 643,78	1 233 372	1 470 603	1 715 791	1 976 293	2 358 882	2 753 549	3 160 656	3 580 575

Source : Document de travail de BH Advisory

3.2.3. Le compte de résultat prévisionnel

Ci-dessous le compte de résultat prévisionnel sur une période de 10 ans

Tableau n°18 : Compte de résultat prévisionnel sur 10 ans

Compte de résultat en KDA	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Ventes	0	0	3 632 947	4 702 575	4 947 291	5 095 709
Achats consommés	0	0	2 975 181	3 849 860	4 044 932	4 166 280
Achats de services						
Marge brute	0	0	657 766	852 715	902 359	929 429
% marge brute			18%	18%	18%	18%
Charges variables	0	0	36 329	47 026	49 473	50 957
Charges du personnel	0	0	72 659	94 051	98 946	101 914
Autres produits opérationnels						
Autres charges opérationnelles	0	0	16 888	17 395	17 917	18 455
EBITDA	0	0	508 613	658 360	692 621	713 399
% EBITDA			14%	14%	14%	14%
Reprise de provisions						
Impôts et taxes	0	0	184 479	239 013	252 347	259 917
Dotations, amortissement et provisions	0	0	52 073	52 073	52 073	52 073
Résultat d'exploitation	0	0	272 061	367 274	388 201	401 409
Produits financiers						
Charges financières	26 763	0	19 400	14 550	9 700	4 850
Résultat financiers	-26 763	0	-19 400	-14 550	-9 700	-4 850
Résultat avant impôts	-26 763	0	252 661	352 724	378 501	396 559
Impôts IBS	0	0	48 006	67 018	71 915	75 346
Résultat net	-26 763	0	204 655	285 707	306 586	321 213

Compte de résultat en KDA	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Ventes	5 248 581	5 406 038	5 568 219	5 735 266	5 907 324
Achats consommés	4 291 269	4 420 007	4 552 607	4 689 185	4 829 861
Achats de services					
Marge brute	957 312	986 031	1 015 612	1 046 081	1 077 463
% marge brute	18%	18%	18%	18%	18%
Charges variables	52 486	54 060	55 682	57 353	59 073
Charges du personnel	104 972	108 121	111 364	114 705	118 146
Autres produits opérationnels					
Autres charges opérationnelles	19 008	19 578	20 166	20 771	21 394
EBITDA	734 801	756 845	779 551	802 937	827 025
% EBITDA	14%	14%	14%	14%	14%
Reprise de provisions					
Impôts et taxes	267 715	275 746	284 018	292 539	301 315
Dotations, amortissement et provisions	52 073	24 691	24 691	24 691	24 691
Résultat d'exploitation	415 013	456 408	470 842	485 707	501 019
Produits financiers					
Charges financières	0	0	0	0	0
Résultat financiers	0	0	0	0	0
Résultat avant impôts	415 013	456 408	470 842	485 707	501 019
Impôts IBS	78 853	86 718	89 460	92 284	95 194
Résultat net	336 161	369 691	381 382	393 423	405 826

Source : élaboré par nous-même.

- Les deux premières années représentent la phase de construction ;
- Evolution du résultat net entre la 1^{ème} et la 2^{ème} année d'activité de 42%, ce qui correspond d'une part à l'augmentation des capacités de production de l'aliment ovin/bovin qui atteignent les 100% sur cette même année. D'une autre part, l'évolution de la production de l'aliment avicole qui passe de 70% à 90% sur la même période.

3.2.4. Le tableau de flux de trésorerie prévisionnel

Ci-dessous le tableau de flux de trésorerie prévisionnel sur une période de 10 ans, reprenant le flux de trésorerie sur toute la période.

Tableau n°19 : Tableau de flux de trésorerie prévisionnel de l'entreprise « SPA ABT Aliments Bétails Tiaret » sur 10 ans

Tableau de Flux de Trésorerie	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5
Résultat net	-26 763	0	204 655	285 707	306 586	321 213
Dotations aux amortissements	0	0	52 073	52 073	52 073	119 155
Investissement	629 872 000					
Variation BFR		0	495 402	329 308	33 370	20 239
Flux de trésorerie		0	-238 674	8 471	325 289	420 129

Tableau de Flux de Trésorerie	Année 5	Année 6	Année 7	Année 8	Année 9	Année 10
Résultat net	321 213	336 161	369 691	381 382	393 423	405 826
Dotations aux amortissements	119 155	52 073	24 691	24 691	24 691	24 691
Investissements						
Variation BFR	20 239	20 846	21 471	22 116	22 779	23 462
Flux de trésorerie	420 129	367 388	372 911	383 957	395 335	407 055

Source : élaboré par nous-même.

3.3.L'évaluation de l'entreprise «SPA ABT Aliments Bétails Tiaret »

Afin de déterminer les apports de chacun des partenaires, une valorisation de l'entreprise doit être faite. Pour valoriser l'entreprise « ZZZ », et par contrainte de temps et de données mises à notre disposition, nous avons choisi une seule méthode, à savoir : la méthode DCF.

Rappelons ici les étapes de la méthode DCF

- 1- **La modélisation des flux de trésorerie attendus** : à travers la construction du tableau des flux prévisionnels (ici sur 10 ans), à partir du résultat d'exploitation +

amortissements et provisions– dépenses d'investissement – impôt sur les sociétés (résultat net) +/- variation du BFR.

Ce calcul ne retient que la trésorerie générée par l'activité de l'entreprise, il exclue celle résultant d'opérations financières et d'opérations exceptionnelles.

- 2- **L'estimation du taux d'actualisation ou coût moyen pondéré du capital « CMPC »** ou WACC : Weighted Average Cost of capital ; (on a pris ici WACC= 5%)
- 3- **L'estimation de la valeur terminale :** Elle peut s'appréhender de deux manières ; la première consiste à déterminer une rente perpétuelle à partir d'un flux de trésorerie normalisé , la seconde à appliquer un multiple aux résultats prévus la dernière année de l'horizon prévisionnel ; (Dans notre cas, nous avons suivi la deuxième méthode et le multiple appliqué est : $(1 + \text{Taux d'actualisation du dernier CF actualisé} / \text{Taux d'actualisation} - \text{Taux d'actualisation du dernier CF actualisé})$).
- 4- **Déterminer la valeur de l'entreprise :** Il s'agit donc de la somme des cash-flows actualisés et de la valeur terminale actualisée.

Le tableau suivant récapitule les étapes de la méthode DCF :

Tableau n°20: Les étapes de la méthode DCF

Rubriques	Année 0	Année 1	Année 2	Année 3	Année 4	Année 5	Année e 6	Année e 7	Année e 8	Année e 9	Année 10
Taux d'actualisation	5%										
Coefficient d'actualisation		0,9523 80952	0,9070 2948	0,8638 37599	0,8227 02475	0,7835 26166	0,746 2154	0,710 6813	0,676 8394	0,644 6089	0,6139 13254
Cash-flow		0	-238 674	8 471	325 289	420 129	367 388	372 911	383 957	395 335	407 055
Cash-flow actualisées		0	- 21648 4,3	7317,8 857	267615 ,71	329181 ,844	27415 0,4	26502 0,7	25987 7,1	25483 6,4	249896 ,25

Source : établi par nous-même.

- Taux de croissance du dernier CF actualisé : 3%.
- La valeur terminale = dernier CF × $(1 + \text{Taux d'actualisation du dernier CF actualisé} / \text{Taux d'actualisation} - \text{Taux d'actualisation du dernier CF actualisé})$.
- La valeur terminale Actualisé = VR × Coefficient d'actualisation de la dernière année.

$$V = \sum (CF / (1+K)^t + VR / (1+K)^t$$

V = La valeur de l'entreprise

CF = Cash-flow

K = Taux d'actualisation

VR = La valeur terminale

Valeur₁ = \sum des cash-flows actualisées = $\sum (CF / (1+K)^t = 629\,872\,000 + 1\,691\,412$
= **631 563 412**

Valeur₂ = La valeur terminale Actualisé = [dernier CF \times (1+Taux d'actualisation du dernier CF actualisé / Taux d'actualisation - Taux d'actualisation du dernier CF actualisé)] \times coefficient d'actualisation de la dernière année

= $[249\,896,25 \times (1 + 3\%) / (5\% - 3\%)] \times 0,613913254 = 7\,900\,852$

$$V = v_1 + v_2 = \mathbf{639\,494\,264\,DA}$$

L'entreprise « ZZZ », souhaite créer la co-entreprise dans le strict respect de la règle 66%, 34% prévue par la charte de partenariat public privé, calculons les apports de chacune des parties :

On a :

Investissement initial $I_0 = 629\,872\,000\,DA$

Apport de « ZZZ » : $66\% I_0 = 415\,715\,520\,DA$

Apport du partenaire privé : $34\% I_0 = 214\,156\,480\,DA$

3.4. Les recommandations

A travers l'étude menée dans notre cas pratique, nous retiendrons les points essentiels, et nous allons essayer de formuler un ensemble de recommandations.

3.4.1. Recommandations pour « BH Advisory »

Nous avons remarqué que, dans les étapes d'intervention de l'équipe du cabinet dans la mission, deux grandes phases pertinentes ont été négligées, à savoir :

- La valorisation de l'entreprise : Il est à noter que, afin d'obtenir des résultats fiables et exploitables, et comme nous avons vu dans le 2^{ème} chapitre de la partie théorique de ce travail, une évaluation de l'entreprise s'avère nécessaire, et ce, afin de proposer une

valeur pertinente à ses actifs donnant ainsi une base de référence pour les différentes opérations financières.

Pour ce faire, nous proposons à l'ensemble des consultants chargés de la mission de valoriser la nouvelle co-entreprise et ce, en combinant plusieurs méthodes, ce qui permettra d'obtenir une fourchette de valorisation des capitaux propres tout en minimisant les risques d'erreur.

- L'analyse de la rentabilité de l'entreprise : Pour rendre l'analyse précédente plus pertinente et afin de répondre aux questionnements des investisseurs, il est recommandé de calculer certains ratios choisis de façon réfléchie, c'est-à-dire il convient de se mettre dans la peau de l'investisseur et d'essayer de répondre aux questions qu'il pourrait se poser, à titre d'exemple ; combien cet investissement va lui rapporter ? en combien de temps il va récupérer son investissement initial et à quel moment il commencera à percevoir sa part de dividendes ? s'il place ses capitaux dans cet investissement, est-ce que ça va lui rapporter plus que s'il les place en banque ?

Nous proposons un ensemble de ratios de rentabilité que nous jugeons pertinents pour cette étude :

Rentabilité économique (ROIC)¹ = résultat d'exploitation / actif économique²

Ce ratio est un indicateur de performance qui renseigne sur la rentabilité des moyens économiques dont l'entreprise dispose, il mesure le retour sur capitaux investis. Il peut être utilisé pour comparer les performances des entreprises ou bien pour calculer la création de valeur.

Rentabilité financière (ROE)³ = résultat net de l'exercice / capitaux propres

Ce ratio mesure la rentabilité offerte aux actionnaires, il renseigne sur l'aptitude des gestionnaires de l'entreprise à rentabiliser les capitaux propres, il est utilisé pour comparer la rentabilité financière des entreprises opérant dans le même secteur.

Retour sur Actifs (ROA) = Résultat net / Total actif

Ce ratio permet de mesurer l'efficacité de l'entreprise à générer des bénéfices en mobilisant ses moyens matériels et immatériels. Premièrement, **la dette n'intervient pas dans le calcul.**

¹ ROIC : Return On Invested Capital

² Actif économique = Immobilisations nettes + BFR

³ ROE : Return On Equity

Deuxièmement, **un ROA élevé est le signe que l'entreprise a la marge de manœuvre pour augmenter ses prix, donc d'améliorer ses marges.** Bref, il est excellent pour avoir une idée saine de son business.

Ces ratios sont mentionnés à titre indicatifs, d'autres ratios peuvent être calculés.

3.4.2. Recommandations pour le partenaire potentiel

Il est également recommandé, pour le partenaire potentiel de réaliser sa propre Due diligence, en complément à celle réalisée par la première partie, afin d'optimiser et de sécuriser la transaction mais également pour identifier les principales zones de risques et/ou d'opportunités qu'elles soient financières ou stratégiques.

Conclusion

A travers notre essai d'étude sur le déroulement d'une mission de due diligence financière effectuée pour une création d'une joint-venture dans le cadre d'un partenariat public privé, et avec l'ensemble des collaborateurs du pôle « Business development » du cabinet « BH Advisory », nous avons pris connaissance de l'ensemble des étapes poursuivies par cette équipe. De l'étude technico-économique où on présente le secteur d'activité avec toutes ses parties prenantes, jusqu'à l'étude financière où on émet des hypothèses en fonction des objectifs poursuivis par les dirigeants, pour élaborer un montage financier suivi d'un ensemble de projections financières, et où on essaye de valoriser l'entreprise afin d'estimer les apports de chacun des partenaires, nous avons également communiqué certaines recommandations pour les consultants du cabinet que nous avons jugé complémentaires à l'étude réalisée et afin de donner un aperçu sur la rentabilité du projet, afin de prendre la décision de conclure le partenariat ou non.

Conclusion générale

Le travail que nous avons effectué est le résultat des connaissances accumulées durant notre cursus universitaire, et une réflexion sur la problématique posée à savoir le thème du présent mémoire.

Notre travail de recherche consiste, comme cité auparavant, à cerner les liens pouvant exister entre analyse stratégique et analyse financière, et pour ce faire nous avons choisi d'étudier un cas qui traite essentiellement de la procédure de la due diligence financière, qui est l'une des étapes préliminaire à la croissance externe et qui demeure une phase décisive, car bien que non obligatoire, sa contribution à la réussite d'une opération de croissance externe reste très importante.

En guise de conclusion de ce travail, nous proposons de répondre à la problématique posée dans l'introduction, qui consiste, rappelons-le, à indiquer la mesure dans laquelle la due diligence financière peut-elle contribuer à l'initialisation et l'exécution d'un projet de création d'une joint-venture.

En effet, les risques financiers non négligeables, auxquels sont assujetties toutes les entreprises procédant à des opérations de création de JV deviennent détectables par la due diligence financière, toutefois, l'ensemble des analyses et vérifications préalablement menées, permettent de limiter certains risques et de donner des éléments clefs pour la valorisation de l'entreprise, d'où notre intérêt pour cette étape majeure. Nous retenons que la due diligence financière donne la possibilité aux investisseurs potentiels d'avoir une meilleure information financière pour leur prise de décision.

Avec cette méthode, tout investisseur potentiel désirant connaître la rentabilité ainsi que le potentiel du projet de conclusion d'un partenariat, se verra satisfait à travers l'analyse des différents agrégats, et cela avant même d'entamer le processus de négociation.

L'objectif de la due diligence se résume à obtenir des bases financières indispensables à la valorisation de la société quelle que soit la méthode utilisée, ainsi que des éléments de négociation du prix, elle permet d'établir un diagnostic approfondi juste et précis de l'entreprise et de valider ce qui a été présenté lors des premières négociations. Cette procédure permettra par la suite au partenaire potentiel de prendre des décisions en connaissance de cause, notamment lors des négociations.

Afin de mieux illustrer ce rôle, nous avons décidé de prendre contact avec le partenaire potentiel, l'entreprise « KKK », objet de notre cas pratique, pour connaître le dénouement de la création de la JV, ce dernier nous a effectivement conforté dans notre raisonnement et nous a assuré que cette due diligence financière effectuée par « BH Advisory », aura été un passage primordial pour leur prise de décision pour la conclusion du contrat de partenariat. A ce titre, le processus de due diligence financière est totalement intégré dans le cycle de la stratégie de l'entreprise, en tant qu'instrument normé de mesure du couple risques-opportunités.

D'une manière pratique, en faisant un parallèle, avec la conjoncture économique qui prévaut en Algérie, nous constatons qu'à travers les informations financières que nous pouvons récolter (telles que les avantages en terme d'octroi de crédit, les avantages de l'ANDI, l'ANSEJ...), nous inciterons au mieux les partenaires potentiels privés qui seraient susceptibles d'investir dans des partenariats avec des entreprises publiques.

- **Constats et tests d'hypothèses**

Notre travail de recherche, tant par la partie théorique que par la partie pratique a abouti à la confirmation des hypothèses posées, à savoir :

H1 : La croissance externe via la création de joint-venture est un des modes de développement les plus privilégiés par les entreprises étant donné qu'elle permet un développement plus rapide et une intégration plus forte.

⇒ La croissance par voie de création de JV constitue une voie royale de la croissance de par les avantages qu'elle apporte aux investisseurs que par la place que l'entreprise occupe sur le marché, par la suite, grâce à ce mode de développement.

H2 : Le processus de partenariat aboutissant à une création de joint-venture est un processus créateur de richesses à travers les synergies déployées mais qui est généralement long, complexe et incertain quel que soit son degré de préparation.

⇒ Le processus de partenariat aboutissant à une création de JV est généralement long, complexe et incertain quel que soit son degré de préparation. Long car les délais de certaines de ses phases comme l'identification du partenaire ou l'obtention du feu vert des autorités, complexe car une erreur de jugement ou d'exécution dans l'une des phases du processus peut affecter par corrélation toutes les autres, incertain car ses étapes révèlent des problématiques clés qui comportent des risques intrinsèques et des variables qui sont, toutes aussi rationnelles que subjectives.

⇒ La réussite d'une JV est tributaire des risques financiers, mais aussi des enjeux humains qui peuvent être déterminants de la réussite ou de l'échec de cette opération.

H3 : La due diligence financière consiste en l'analyse profonde des états financiers de l'entreprise afin de s'assurer de la fiabilité des informations divulguées et connaître sa véritable valeur, elle constitue un outil d'aide à la prise de décisions.

⇒ Chaque opération de création de joint-venture présente un grand nombre d'avantages mais comporte également d'importants risques, notamment les risques financiers, qui par ailleurs, ne sauraient être efficacement contournés sans une bonne procédure de due diligence financière qui constitue une intervention nécessaire et indispensable à apporter des éléments de réponse à ces enjeux et problématiques.

⇒ La due diligence financière analyse le passé d'une entreprise mais également émet des projections dans le futur, elle éclaire les zones d'ombre et met en évidence les risques auxquels pourraient faire face les investisseurs.

⇒ La due diligence financière nécessite une grande humilité, curiosité, agilité intellectuelle et des capacités à se remettre en question.

⇒ La due diligence financière permet à tout acquéreur d'obtenir la vision la plus nette possible de la santé financière de l'entreprise.

Nous constatons, à travers l'étude menée que, La due diligence financière est un outil de prise de décisions devenu incontournable aux niveaux stratégiques et opérationnels dans une organisation et concoure à l'identification, la mesure et la maîtrise des risques internes et externes de l'entreprise, dans le cadre de ses décisions de croissance externe et organique. Les décisions d'investissements, erreurs de jugement et aveuglements ne sont plus permis en économie et en finance à cause des coûts induits des mauvaises décisions.

Sans pour autant perdre de vue notre objectif initial qui était de, rapprocher l'analyse financière et l'analyse stratégique, et à travers cette étude, il est à noter que, dans une économie globalisée, et dans un environnement instable, les entreprises doivent déployer de nouvelles approches stratégiques, et afin d'arriver à une meilleure appréciation de l'entreprise, une intégration d'analyse stratégique et analyse financière s'implique.

L'analyse financière avec ses préoccupations normatives, a un champ d'investigation très réduit méconnaissant généralement les données stratégiques, qui représentent un facteur explicatif de la situation de l'entreprise et un élément de réflexion sur son devenir.

Afin de retrouver un ajustement accru des objectifs et des moyens d'action de l'entreprise dans son espace concurrentiel, le besoin de rapprocher analyse financière et analyse stratégique s'est manifesté.

Dans l'ensemble, la validité de cette étude devrait conduire à une meilleure compréhension des synergies et des contributions partagées entre l'analyse financière et l'analyse stratégique et de rendre compte des convergences existantes entre ces deux cadres d'analyse. L'objectif de cette étude est donc d'examiner, d'une part, les liens entre analyse financière et analyse stratégique et, d'autre part, de décrire un réel processus de convergence entre les deux disciplines, ce qui permet d'optimiser la création de valeur pour les investisseurs.

- **Limites**

Nous avons rencontré certaines contraintes dans notre travail de recherche, à savoir :

- La limite dans le temps ; notre stage s'est déroulé pendant une période de trois mois, et nous n'avons pas pu avoir accès aux informations avant le 3^{ème} mois. De ce fait, nous n'avons pas pu traiter certains points, tels que la valorisation de l'entreprise par le maximum de méthodes possibles ainsi qu'un ensemble de projections financières...etc.
- La forte confidentialité des données qu'exige l'entreprise vu l'aspect stratégique du sujet traité; nous avons été amené à signer un article de confidentialité. De ce fait, nous avons utilisé l'ensemble des informations mises à notre disposition dans la mesure du possible, nous avons dû changer un ensemble d'informations.
- La maîtrise d'un ensemble de notions techniques en finance et en audit.

- **Perspectives de recherche**

Nous tenons enfin à signaler qu'il est toujours utile d'inciter les étudiants à choisir la mission de due diligence comme thème, en abordant un aspect autre que le financier pour pouvoir appréhender la mission au complet et l'analyse approfondie de l'entreprise, puisque d'un point de vue strictement financier, la réussite de l'investissement dépend essentiellement de la rentabilité future dégagée, et la due diligence financière doit être complétée par les autres aspect de due diligence se plaçant dans une perspective plus stratégique.

Bibliographie

Ouvrages:

- Abdenasser Maaref. *Le transfert de connaissances dans un cadre de joint-venture: une approche des facteurs déterminants dans une logique interactive*. Gestion et management. Université du Littoral Côte d'Opale, 2014.
- AIT TALEB (A), GHILAS (S), *Etude d'une alliance stratégique dans le cadre d'une joint-venture, Cas : Sidal–Sanofi-Aventis (La joint-venture WPS)*, Mémoire de licence, EHEC, 2010.
- ALBAGLI (C), BEKOLO (C), BLOY (E), *Partenariat d'entreprises et mondialisation*, édition Karthala, 1999.
- ALIOUAT B, *Les stratégies des coopérations industrielles*, Edition Economie, 1996.
- BOUCHANOUCHE (D), BRAHIMI (Y), MAHTOUT (Z) : *Les alliances stratégiques pour l'internationalisation des entreprises, mémoire de fin d'études*, EHEC Alger, 2006.
- Brillman et Maire, *manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées*, 1988.
- Claude LOPATER, *Fusions et acquisition*, Francis Lefebvre, France, 2013.
- Claude-Annie Duplat, *Evaluer votre entreprise*, Ed. Vuibert, Septembre 2007.
- DEYSINE (A), DUBOIN (J), *S'internationaliser, Stratégies et Techniques*, Edition Dalloz, 1995.
- DUPLAT, C-A. *Evaluer votre entreprise*. Paris : Vuibert, 2007.
- Florence Vidal, *L'entreprise et la cité : partenaires ou adversaires ?*, Inter éditions, 1999.
- GARRETTE (B), DUSSAUGE (P), *Les stratégies d'alliance*, éditions d'organisation, Paris, 1995.
- Hervé Hutin, *Toute la finance*, Ed. D'Organisation ; 1998, 2002, 2005.
- Hervé Hutin, *Toute la finance*, Ed. D'organisation, 2005.
- Isabelle CHATRIE et Jean-Michel UHALDEBORDE, *Le partenariat public-privé et le développement territorial*, Le monde éditions, Paris, 1996.
- Jean-Pierre Détrie, *Stratégor : politique générale de l'entreprise*, Dunod, Paris, 2005.
- Jeffrey DELMON, *Partenariats public-privé dans le secteur des infrastructures : guide pratique à l'intention des décideurs publics*, 2010.

- Kahn Michel, *Francise et partenariat*, édition Dalloz, France, Novembre 1993.
- LA BRUSLERIE, H, *Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic*. 5^{ème} édition. Paris : DUNOD, 2014.
- Lehman Brown, International Accountants, *Financial due diligence*.
- Lehmann-Ortega, Leroy, Garette, Dussauce, Durand, *Stratégor, toute la stratégie d'entreprise*, Dunod, Paris, 2013.
- Les manuels de l'étudiant : *Economie de l'entreprise*, Edition Lasary, 2001.
- MANFRINI (P-L), RUEGG (J), DECOUTERE (S), METTAN (N), *Convention et contrat: des outils de mise en œuvre du PPP*, Edition 1994.
- Mohamed Gouali, *Fusions-acquisitions : les 3 règles du succès*, Eyrolles ; Paris, France 2008.
- NOISETTE (P) et VALLERUGO (F), *Le marketing des villes*, Editions d'organisation, Paris, 1996.
- PALARD Jean-Etienne et IMBERT Franck. *Guide pratique d'évaluation d'entreprise*, Paris: Eyroles, 2013.
- RAINELLI (M), GAFFARD (J), ASQUIN (A), *Les nouvelles formes organisationnelles*, Edition Economico, 1995.
- RUEGG (J), DECOUTERE (S), METTAN (N), *Le partenariat public privé, un atout pour l'aménagement du territoire et de la protection de l'environnement*, Edition PPUR.
- STRATEGOR, «politique générale de l'entreprise », Edition Dunod, 4^{ème} édition, 2004.
- URBAN (S), VENDEMINI (S), *Alliances stratégiques coopératives européennes*, De Boek Université.
- V. Lindsey Carmel et autres, *Evaluation des entreprises : l'approche patrimoniale*, Université Ouaga 2, 2010.

Article :

- aideentreprise.fr/avantages-et-inconvenients-de-la-joint-venture/.
- Charte Relative au Partenariat des Sociétés, Alger, 23/12/2017.
- Document de travail, Africinvest.
- Document interne : Présentation de BH Advisory, 2018.
- *Partenariat public-privé et développement territorial*, OCDE, 2001.
- Steven M.Bragg, *Mergers & acquisitions, A Condensed Practitioner's Guide*2012.

- Sven de Cleyn, Johan Braet, The due diligence process – guiding principles for early stage innovative products, University of Antwerp, Belgium.
- tel.archives-ouvertes.fr/file/index/docid/46612/filename/PARTIE_8.DOC

Travaux universitaires :

- AIT TALEB Annia, GHILAS Saoudi, *ETUDE D'UNE ALLIANCE STRATEGIQUE DANS LE CADRE D'UNE JOINT VENTURE*, Mémoire de licence, EHEC Alger, 2010.
- Cours d'analyse financière élaboré par Mr NEMOUCHI à l'Ecole Préparatoire en Sciences Economiques, Commerciales et Sciences de Gestion, Constantine, 2015.
- Cours : Méthodes d'évaluation d'entreprise, élaboré par Mr N.Azouni, professeur du module : diagnostic et évaluation d'entreprise à l'Ecole Supérieure de Commerce.
- HEBBOUDJ Zineb, *La due diligence financière dans un processus de fusion-acquisition*, Mémoire de Master, ESC Alger, 2015.
- SAIDI Amel, *Méthodes d'évaluation d'entreprises : le cas des entreprises Algériennes cotées en bourse*, mémoire de Master en mathématiques financières, Université M'hamed Bouguara, Boumerdes, 2017.

Webographie :

- www.businessmodelfab.com.
- www.challenges.fr.
- www.chefdentreprise.com.
- www.cnis.douane.gov.dz.
- www.eb-advisory.com.
- www.mazars.fr.
- www.ons.dz.
- www.petite-entreprise.net.
- www.rachatducredit.com.
- www.wikipedia.org.

Table de matières

Liste des tableaux	
Liste des figures et schémas	
Liste des abréviations	
Sommaire	
Introduction générale	1
Chapitre I : La joint-venture comme mode de croissance des entreprises	6
Introduction	6
Section 1 : Les modes de croissance des entreprises	7
1.1.Définition de la croissance d'entreprise	7
1.1.1. La croissance interne (organique)	8
1.1.2. La croissance externe	8
1.2.Types de croissance externe	8
1.2.1. Les alliances	8
1.2.2. Les joint-ventures (JV)	9
1.2.3. Les fusions-acquisitions	9
1.3.Croissance interne ou croissance externe, quelle voie choisir ?	10
Section 2 : Généralités et procédure de mise en place des opérations de Joint-ventures	13
2.1.Définitions et typologies de la joint-venture	13
2.1.1. Définition de la joint-venture	13
2.1.2. Typologies de joint-ventures	14
A. Première typologie	14
➤ Les joint-ventures à parent dominant	14
➤ Les joint-ventures à management partagé	14
➤ Les joint-ventures indépendantes	14
B. Deuxième typologie	14
➤ La joint-venture horizontale	15
➤ La joint-venture verticale	15
➤ La joint-venture conglomérant	15

2.2. Les raisons de la création de joint-venture et ses fins stratégiques	15
2.3. Les aspects juridiques de la joint-venture	17
2.4. Etapes de création d'une joint-venture	18
2.4.1. Les travaux préliminaires	18
2.4.2. La recherche effective de partenaire	19
2.4.3. La négociation d'un accord	19
2.4.4. La mise en œuvre de l'accord	20
2.5. Avantages et inconvénients des joint-ventures	20
2.5.1. Avantage des JV	20
➤ Diversité des compétences	20
➤ Accès à de nouveaux marchés	20
➤ Partage des risques	20
➤ Diminution des risques financiers et des coûts	21
➤ Diminution du risque commercial	21
➤ Neutralisation des produits	21
2.5.2. Inconvénients des JV	21
➤ Processus décisionnel plus lent	21
➤ Partage des récompenses	21
➤ Possibilité de désaccord	21
➤ Coûts élevés	22
2.6. Facteurs de réussite et limites de la joint-venture	22
Section 3: Le partenariat public privé	23
3.1. Notions théoriques sur le partenariat	23
3.1.1. Définition du partenariat	23
3.1.2. Typologie de partenariat	24
A. Le partenariat commercial	25
➤ La franchise	25
➤ Le consortium d'exportation	25
B. Le partenariat industriel	25
➤ L'accord de sous-traitance	26
➤ L'accord de fabrication en commun	26
➤ Le contrat de façonnage	26

C. Le partenariat technologique	26
➤ Les accords de licence	26
➤ Les accords de recherche et développement	27
D. Le partenariat financier	27
➤ La prise de participation	27
➤ La joint-venture (la filiale commune)	27
3.2. Le partenariat public privé	28
3.2.1. Définition du partenariat public privé	28
3.2.2. Objectifs d'une démarche de partenariat public privé	29
a. Déléguer l'opérationnel afin de se consacrer plus intensément au stratégique	29
b. Accroître la capacité d'investissement	29
c. Augmenter l'efficacité dans la réalisation des tâches	29
d. Assurer l'accès au savoir-faire du secteur privé	29
e. Améliorer l'adaptation aux changements technologiques	29
f. Moderniser les modes de gestion du secteur public	30
g. Décoloniser la réalisation des prestations	30
h. Simplifier et accélérer les processus de prise de décision	30
i. Mieux adapter l'offre à la demande	30
j. Stimuler le développement économique	30
k. Améliorer l'image	30
3.2.3. Les caractéristiques du partenariat public privé	30
3.2.4. Avantages et inconvénients du partenariat public privé	31
a. Avantages des partenariats publics privés	31
b. Inconvénients des partenariats publics privés	32
3.2.5. Les principes fondamentaux régissant les partenariats publics privés	32
a. Les types de contrats de partenariat public privé	32
- Le contrat de gestion	32
- Le contrat de concession	33
- Le contrat d'affermage	33
- Le contrat DBFO (Design, Build, Finance, Operate)	33
b. Les conditions de faisabilité d'un contrat de PPP	33
c. Les conditions de mise en œuvre d'un PPP	34
Conclusion	35

Chapitre II : La due diligence financière	37
Introduction	37
Section 1 : La due diligence financière : Généralités et concepts de base	38
1.4.Définition de la due diligence	38
1.5.Les types de due diligence	39
<u>Première classification</u>	40
- Les Vendors Due Diligence	40
- Les Buy-Side Due Diligence	40
<u>Deuxième classification</u>	40
- Due Diligence Fiscal	40
- Due Diligence Juridique	40
- Due Diligence Commerciale	40
- Due Diligence Financière	40
1.6.La Due Diligence financière	40
1.6.1. Définition	40
1.6.2. Objectifs de la due diligence financière	41
- Valider les bases de l'évaluation	41
- Evaluer les besoins de financement	42
- Comprendre la relation entre la valeur de l'actif économique et la valeur de l'actif net	43
1.6.3. Les risques de la due diligence financière	43
- Les fuites aux concurrents	44
- Une perte de temps et d'argent	44
- Une perte d'affaire et de concentration	44
- La partie recevante voudrait voler les informations	44
Section 2 : Le processus et les méthodes de valorisation de l'entreprise	45
2.4.Définition	45
2.5.Le processus d'évaluation d'entreprise	46
2.5.1. La collecte d'informations	46
2.5.2. L'élaboration du diagnostic d'entreprise	47
2.5.3. L'élaboration d'un business plan	48

2.5.4.	Choisir une méthode d'évaluation	48
2.5.5.	Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation	49
2.5.6.	Synthèse des calculs et présentation de la fourchette de calcul de valeur	50
2.6.	Les méthodes de valorisation d'entreprise	50
2.6.1.	L'approche patrimoniale	50
A.	La méthode de l'Actif Net Comptable Corrigé « ANCC »	51
B.	La méthode du goodwill	52
-	Le calcul du goodwill	53
-	Intérêts et limites de la méthode du goodwill	54
C.	Intérêts et limites de l'approche patrimoniale	54
2.6.2.	L'approche comparative	55
A.	Les retraitements comptables	55
B.	L'agrégat financier usuel pour un secteur donné	56
C.	Le choix du bon multiple	56
D.	Intérêts et limites de l'approche comparative	56
2.6.3.	La méthode DCF	57
A.	Etapas de la méthode DCF	57
B.	Intérêts de la méthode DCF	58
C.	Limites de la méthode DCF	59
Section 3 : La conduite d'une mission de due diligence financière		59
3.1.	Etape de la préparation du projet	60
3.3.	Etape de la planification du projet	60
3.3.2.	Travaux de préparation initiale	60
3.3.3.	La compilation d'un plan d'investigation	61
3.3.4.	Les procédures des risques d'évaluation	61
3.4.	L'étape de la mise en œuvre des travaux de d'investigation	61
3.5.	La conclusion et l'achèvement de la mission	63
Conclusion		64
Chapitre III : Traitement pratique d'une due diligence financière		66
Introduction		66
Section 1 : Présentation de l'environnement de recherche		67

1.1.	Présentation de l'organisme d'accueil « BH Advisory »	67
1.1.1.	Historique de « BH Advisory »	67
1.1.2.	Les valeurs de « BH Advisory »	67
1.1.3.	Organigramme de « BH Advisory »	68
1.1.4.	Les offres de « BH Advisory »	68
1.1.5.	Quelques missions récentes de « BH Advisory »	69
1.2.	Présentation du cas pratique	72
1.2.1.	Contexte	72
1.2.2.	Le processus de partenariat	73
1.2.3.	Démarche méthodologique de BH Advisory	75
	Section 2 : L'étude technico-économique du projet	78
30.1.	Présentation du secteur d'activité	78
30.1.1.	Présentation du secteur de l'aliment de bétail	78
30.1.2.	Structure de la filière	78
30.1.3.	Les comportements des principaux acteurs de la filière	79
30.1.4.	Les opportunités et les contraintes du secteur de l'aliment de bétail	81
30.1.5.	Evolution des importations d'intrants	81
30.2.	Consommation des viandes	84
30.3.	Estimation de la demande	85
30.4.	Perspectives à l'horizon 2019	86
30.5.	Analyse de la concurrence	87
30.6.	Focus sur la wilaya de Tiaret	88
30.6.1.	Présentation du secteur de l'aliment de bétail à Tiaret	88
30.6.2.	Analyse du marché et de la demande	90
30.6.3.	L'évolution de l'élevage à Tiaret	90
30.6.4.	L'évolution de la production de viandes à Tiaret	90
30.6.5.	Entretien qualitatif	92
30.7.	Présentation du projet	94
30.7.1.	Description générale du procédé type de fabrication	94
30.7.2.	Détail du projet	95
	Section 3 : L'étude financière du projet	95
3.5.	Les projections financière	95

3.5.1.	La structure de l'investissement et du financement	95
3.5.2.	La construction des hypothèses du chiffre d'affaires	96
3.5.3.	La construction des autres hypothèses	98
3.6.	Le montage financier	100
3.6.1.	L'évolution du chiffre d'affaires et du résultat net	100
3.6.2.	Le bilan prévisionnel	101
3.6.3.	Le compte de résultat prévisionnel	102
3.6.4.	Le tableau de flux de trésorerie prévisionnel	104
3.7.	L'évaluation de l'entreprise «SPA ABT Aliments Bétails Tiaret »	104
3.8.	Les recommandations	106
3.8.1.	Recommandations pour « BH Advisory »	106
3.8.2.	Recommandations pour le partenaire potentiel	108
	Conclusion	109
	Conclusion générale	110
	Bibliographie	114