

## **Problématique de l'évaluation des entreprises publiques en privatisation par l'investisseur privé algérien**

### **A. IHADDADENE**

Maître assistant chargé de cours à l'Ecole Supérieure de Commerce, membre du laboratoire

**Résumé :** Cet article est le résultat d'une recherche relative à la privatisation et à l'évaluation des entreprises publiques en privatisation par l'investisseur privé algérien.

Les résultats obtenus permettent de conclure que l'investisseur privé algérien accorde un intérêt important à la privatisation des entreprises publiques et fait ressortir qu'il privilégie en premier lieu les

paramètres liés à l'activité et à l'implantation commerciale.

Le corollaire de cette attitude se reflète dans sa préférence pour l'utilisation des méthodes basées sur les cash flows futurs en matière d'évaluation comparativement aux autres méthodes. Cependant, il apparaît qu'il rencontre des difficultés diverses liées à la réalisation effective des opérations de privatisation.

### **Introduction**

Au même titre que la plupart des pays en voie de développement, l'Algérie a emprunté la voie des privatisations. Celle-ci intervient dans un contexte de transition, caractérisé par l'insuffisance des mécanismes de marché, l'inefficacité du marché financier et des systèmes d'information internes et externes et l'absence de plans stratégiques permettant des prévisions à long terme.

L'évaluation de l'entreprise constitue un préalable à toute opération de privatisation. Elle permet l'estimation de la valeur de l'entreprise à privatiser qui servira de référence pour la réalisation de l'opération de privatisation.

De ce fait, un intérêt accru s'est fait sentir pour l'évaluation des entreprises par de nombreux acteurs économiques, chacun dans un but particulier, que l'entreprise envisage de continuer son activité ou prévoit de la cesser.

Cette étude s'intéresse à la problématique de l'évaluation des entreprises publiques en privatisation du point de vue de l'investisseur privé algérien. D'une autre manière nous nous intéressons au point de vue du demandeur d'achat (investisseur privé algérien) et non pas à celui de l'offreur (Etat).

Nous essayerons de répondre à travers cette étude sur les deux questions suivantes :

- Le processus de privatisation des entreprises publiques suscite-il un intérêt auprès de l'investisseur privé algérien ?
- Quels sont les critères et approches sur lesquels il se base pour évaluer ces entreprises ?

## **I-les théories de la privatisation et de l'évaluation des entreprises publiques**

Nous ne reprendrons pas ici toute la littérature fondant les théories de la privatisation et de l'évaluation des entreprises, mais nous rappellerons quelques principes fondamentaux des deux théories.

### **1-La théorie de la privatisation**

L'entreprise publique est définie, entre autres, comme toute entreprise sur laquelle les pouvoirs publics peuvent exercer une influence dominante du fait de la participation financière ou des règles qui la régissent (G, Charreaux 1997).

Cette définition se caractérise par la notion de propriété. Cette propriété donne droit au contrôle et à la prise de décision et aussi à l'appropriation des revenus. A travers ces deux éléments, l'entreprise publique se caractérise par la prédominance de l'Etat en matière de prise des décisions stratégiques (nomination des gestionnaires, investissement, répartition des revenus...).

Les pouvoirs publics (Etat) n'acceptent de céder une part de leur pouvoir sur les entreprises publiques que dans l'objectif d'une meilleure performance économique des entreprises publiques en vue de réaliser leurs objectifs politiques.

Les études empiriques menées sur la performance des entreprises publiques démontrent le contraire des objectifs attendus de celles-ci comparativement aux entreprises privées (D. Bos 1991), (Lawson, 1994), (Megginson, Nash et Van Randenborg, 1994) et (Shapiro et Wilig).

La théorie de gouvernement des entreprises tente entre autres d'expliquer la performance organisationnelle. La privatisation des entreprises publiques est donc justifiée, parmi d'autres, par leur inefficacité et leur incapacité à générer des sources de financement en vue de se prendre en charge.

Selon L. Rapp (1986), le concept de privatisation est différent de ceux de dénationalisation, désétatisation et de déréglementation.

N. Sadi (2005), précise que la privatisation peut revêtir deux formes, l'une restrictive et l'autre large. L'approche restrictive est une approche microéconomique. Elle signifie le transfert de la propriété de l'entreprise publique au secteur privé. Par contre, selon son acception la plus large, elle recouvre toutes les formes. Elle englobe les opérations de transfert des actifs, de dérégulation, désétatisation, les régimes de concession et la sous-traitance.

Les études empiriques menées sur la performance des entreprises publiques démontrent que la défaillance de celles-ci est liée essentiellement à l'absence des systèmes d'incitation et de contrôle.

Malgré les résultats de ces études, plusieurs pays se sont lancés dans la privatisation de leurs entreprises publiques dans l'objectif d'améliorer leur efficacité et de réduire leur poids dans les finances publics.

A l'instar des autres pays, l'Algérie a engagé un programme de mutations économiques important dont la privatisation des entreprises publiques. Les formes de privatisation adoptées ne diffèrent pas de celles utilisées dans les différents pays.

Aujourd'hui, il y a une meilleure volonté des pouvoirs publics et un consensus de l'ensemble des partenaires sociaux pour mener à bon port cette opération. Il y a certains aspects négatifs qu'il faudrait corriger pour faire une bonne privatisation.

Quelque soit le mode et la forme de privatisation retenue, l'évaluation de l'entreprise est une étape importante dans le processus de la privatisation.

## **2-la théorie de la valeur de l'entreprise**

Evaluer une entreprise, c'est avant tout émettre un avis sur sa valeur au moyen de calcul ou bien en recourant à une expertise et non pas en établir le prix (Coulan N, 1995).

Ainsi, évaluer une entreprise consiste à déterminer par l'utilisation des différentes méthodes théoriques d'évaluation, la valeur ou la fourchette de valeur, que l'on peut attribuer à l'entreprise. Cette fourchette permet au vendeur et à l'acheteur de déterminer la marge de négociation du prix d'échange. Une évaluation d'une entreprise, n'aboutit donc qu'à la détermination d'une valeur théorique. Elle ne doit pas laisser présager d'un prix.

Des définitions précédentes, deux importantes approches d'évaluation ont été développées par les théoriciens et les professionnels (J. BRILMAN et C. MAIRE 1988) : l'approche patrimoniale et l'approche par les flux financiers et économiques. L'approche comparative – si l'on peut appeler approche proprement dite – a été développée et constitue la troisième approche d'évaluation. Elle repose sur le principe de valorisation des entreprises similaires sur la base des mêmes critères d'évaluation.

Le choix de ce regroupement est retenu dans la majorité des ouvrages en la matière et confirmé par une étude élaborée par Annie Bellier Delienne et Elodie Bour (2007). Dans ce sens Miller et Modigliani (1958, 1961 et 1963) ont formulé plusieurs travaux.

## **II- Méthodologie de recherche**

Dans le but de répondre aux questions posées comme problématique nous avons opté pour l'utilisation d'un questionnaire qui a été distribué à un échantillon sélectionné d'investisseurs privés.

La sélection des investisseurs a été faite sur la base de trois éléments dont l'adhésion à une organisation du patronat, l'importance de leurs entreprises sur le marché algérien et le critère de rapprochement (entretien direct).

Le questionnaire a été distribué par le biais des confédérations du patronat privé algérien. Les investisseurs non affiliés à ces organisations sont exclus de cet échantillon pour des raisons pratiques.

La période de distribution des questionnaires et de collecte des réponses s'est étalée entre avril 2006 et janvier 2007. Cette durée est relativement longue en raison des difficultés rencontrées pour approcher les investisseurs privés. Sur les cent questionnaires distribués nous avons récupéré quarante (40). Le taux de réponse est de quarante pour cent (40%). Les réponses obtenues sont traitées en utilisant le logiciel SPSS.

Aussi, pour appuyer nos conclusions nous avons procédé à des entretiens directs avec certains investisseurs privés.

### III- Analyse des données

L'analyse statistique a été menée avec le logiciel SPSS en deux étapes : l'analyse univariée et l'analyse bivariée des éléments de réponses de l'enquête.

#### 1-l'analyse univariée des éléments de réponses de l'enquête

L'analyse univariée consiste à analyser indépendamment les différentes variables.

##### a- L'intérêt accordé par l'investisseur privé algérien à l'acquisition de l'entreprise publique

Cette question permettra de connaître quel est l'intérêt accordé par l'investisseur privé algérien à l'acquisition des entreprises publiques.

D'après l'analyse des réponses collectées nous avons constaté que sur les quarante réponses, trente trois investisseurs sont intéressés par l'achat des entreprises publiques. Ces réponses favorables représentent plus de quatre vingt deux pour cent (82%).

Par contre, sept investisseurs uniquement n'ont pas manifesté leur intérêt à l'acquisition des entreprises publiques. Leurs réponses représentent plus de dix sept pour cent (17%) de l'ensemble des réponses. Le tableau ci-dessous résume les réponses liées à cette question :

Tableau N° 01 : Intérêt des investisseurs privé à l'acquisition des entreprises publiques

Données des variables		Nombre de Réponses	Fréquences	fréquences Cumulées
Validée	NON	7	17,5	17,5
	OUI	33	82,5	100,0
	Total	40	100,0	

Nous pouvons conclure que l'investisseur privé algérien accorde un intérêt important à l'acquisition des entreprises publiques à privatiser.

**b- Intéressement effectif des investisseurs privés à l'acquisition des entreprises publiques**

A travers cette question notre objectif est de savoir si les investisseurs privés intéressés par les entreprises publiques ont réellement soumissionné pour l'acquisition de celles-ci.

D'après les réponses collectées et traitées nous avons constaté que cinquante pour cent (50%) des investisseurs ayant répondu, ont présenté des soumissions pour l'acquisition des entreprises publiques, quarante sept pour cent (47%) n'ont pas soumissionné et trois pour cent (3%) n'ont pas répondu à la question.

En faisant abstraction des abstentions, au nombre est de un (01), nous constatons que plus de cinquante et un pour cent (51,3%) des investisseurs dont leurs réponses ont été validées ont soumissionné à l'acquisition des entreprises publiques proposées à la privatisation. Les résultats collectés sont résumés dans le tableau ci-après :

Tableau N° 02 : Etat de formulation des soumissions à l'acquisition des entreprises publiques

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences Cumulées
Validées	NON	19	47,5	48,7	48,7
	OUI	20	50,0	51,3	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
Négligées	Pas de réponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

D'une autre manière nous pouvons conclure que l'intérêt accordé par les investisseurs privés algériens à l'acquisition des entreprises publiques se concrétise par des soumissions à 50%.

**c- L'acquisition des entreprises publiques**

La troisième question a pour objectif de s'assurer à quel degré les investisseurs ayant soumissionné ont acquis des entreprises publiques.

En analysant les réponses obtenu nous avons remarqué que plus de soixante seize pour cent (76,9%) des trente neuf investisseurs n'ont pas acquis des entreprises publiques. D'une autre manière, des trente neuf

investisseurs ayant répondu trente n'ont pas acquis des entreprises publiques.

Ce pourcentage est assez important, ce qui reflète les difficultés et contraintes rencontrées par les investisseurs privés algériens pour leur intérêt par des acquisitions effectives. L'analyse des réponses obtenues est résumée ci-dessous :

Tableau N°03 : Acquisition des entreprises publiques

Données variables		Nombre de Réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	non	30	75,0	76,9	76,9
	oui	9	22,5	23,1	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
Négligées	pas de reponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

#### **d- Les facteurs d'attrait des investisseurs privés**

Les réponses attendues de cette question permettent de connaître les facteurs d'attraction de l'investisseur privé à l'égard de l'entreprise publique. D'une autre manière qu'est ce qui intéresse l'investisseur privé algérien dans l'entreprise publique ? Ces facteurs ont été regroupés en trois éléments :

- le patrimoine (l'ensemble des biens appartenant à l'entreprise et essentiellement les terrains, les bâtisses et les équipements),
- l'activité (la nature ou le domaine d'activité : services, production, secteur d'activité.....),
- et l'implantation géographique (la zone ou est situé l'entreprise publique).

L'analyse des réponses collectées illustre que plus de quarante quatre pour cent (44,7%) des investisseurs ayant répondu optent pour l'activité, plus de quinze pour cent (15,8%) préfèrent en même temps l'activité et l'implantation commerciale et plus de deux pour cent (2,6%) sont intéressés par l'implantation commerciale uniquement.

Les facteurs d'activité et d'implantation commerciale sont liés d'une manière directe à la rentabilité future.

En combinant ces trois résultats, nous constatons que le facteur activité et implantation commerciale intéressent soixante trois pour cent (63%) des investisseurs. Par contre treize pour cent (13%) uniquement

s'intéressent au patrimoine et vingt quatre pour cent (24%) au patrimoine, implantation commerciale et activité en même temps.

Nous pouvons donc conclure que les investisseurs privés algériens s'intéressent beaucoup plus à la rentabilité future et aux cash flows futurs qu'ils dégagèrent de l'acquisition de l'entreprise publique qu'à son patrimoine. Ces résultats sont représentés dans le tableau suivant :

Tableau N° 04 : Les Facteurs d'attrait de l'Entreprise publique pour l'investisseur privé algérien

Données des variables		Nombre de Réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences Cumulées
Validées	Patrimoine	5	12,5	13,2	13,2
	Activité	17	42,5	44,7	57,9
	Implantation commerciale	1	2,5	2,6	60,5
	Patrimoine et Activité	4	10,0	10,5	71,1
	Patrimoine et Implantation	5	12,5	13,2	84,2
	Activité et Implantation commerciale	6	15,0	15,8	100,0
	Total	38	95,0	100,0	
négligées	Pas de réponse	2	5,0		
Total		40	100,0		

### e- Le taux de prise de participation dans l'entreprise publique

Le taux de la prise de participation signifie la part du capital à partir duquel l'investisseur privé acceptera d'acquérir une entreprise publique.

L'exploitation des réponses obtenues a permis de conclure que plus de soixante dix huit pour cent (78,9%) estiment que le taux de la prise de participation souhaité est de cent pour cent (100%).

Tableau N° 05 : Taux préféré de Prise de Participation dans les entreprises publiques

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	20 %	4	10,0	10,5	10,5
	40%	2	5,0	5,3	15,8
	60%	1	2,5	2,6	18,4
	80%	1	2,5	2,6	21,1
	100%	30	75,0	78,9	100,0
	Total	38	95,0	100,0	
négligées	Pas de réponse	2	5,0		
Total		40	100,0		



Ce taux reflète la réalité des entreprises privées algériennes sachant que ces dernières sont en grande majorité des entreprises familiales. Cette spécificité de la petite et moyenne entreprise privée algérienne fait que les propriétaires de celles-ci n'acceptent pas de partager la propriété et le contrôle de la gestion. Le tableau n°05 retrace la vision de l'investisseur privé algérien quant au taux de prise de participation dans entreprises publiques.

**f- Degré de satisfaction du dispositif juridique de privatisation des entreprises publiques algériennes**

Par dispositif juridique on entend l'ensemble des textes réglementaires régissant la privatisation des entreprises publiques algériennes. Cette question permet de connaître le point de vue de l'investisseur privé algérien sur les textes juridiques portant sur la privatisation des entreprises publiques algériennes. Ce point de vue concerne l'adaptation de ces textes aux attentes et spécificités des investisseurs privés algériens.

L'étude des réponses collectées a permis de conclure que sur une échelle de cinq niveaux (très fortement, fortement, moyennement, faiblement et très faiblement) plus de quarante deux pour cent (42,5%) des investisseurs privés ayant répondu au questionnaire considèrent que les textes juridiques relatifs à la privatisation des entreprises publiques répondent fortement à leurs besoins et attentes et quarante pour cent (40%) moyennement. Par contre cinq pour cent (5%) uniquement estiment que ces textes répondent très faiblement à leurs attentes.

Ces résultats permettent d'affirmer que le dispositif réglementaire régissant la privatisation des entreprises publiques algériennes répond aux besoins de l'investisseur privé algérien en matière d'acquisition de celles-ci. Le tableau ci-après résume les résultats obtenus de l'analyse des réponses à cette question.

Tableau N° 06 : Degré de satisfaction du dispositif réglementaire de privatisation des entreprises publiques

Données des variables		Nombre de Réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	très faiblement	2	5,0	5,0	5,0
	faiblement	5	12,5	12,5	17,5
	moyennement	16	40,0	40,0	57,5
	fortement	17	42,5	42,5	100,0
	Total	40	100,0	100,0	

**g- Critères d'évaluation des entreprises publiques**

L'analyse des réponses obtenues sur les critères d'évaluation des entreprises publiques fait ressortir que plus de soixante quatorze pour cent (74,4%) des réponses validées (39 sur 40) optent pour le critère de la rentabilité future et plus de cinq pour cent (5,1%) favorisent la rentabilité actuelle.

Le critère de la rentabilité actuelle et future représente plus de soixante dix neuf pour cent (79,5%). Par contre le patrimoine n'intéresse que plus douze pour cent (12,8%) et la combinaison entre le patrimoine et la rentabilité (actuelle et future) ne représente que l'avis de plus de sept pour cent investisseurs (7,7%). Le tableaux ci-après illustre clairement le poids de la rentabilité en matière d'évaluation des entreprises publiques.

Tableau N°07 : Critères d'évaluation des entreprises publiques

Données des variables		Nombre de Réponses	Fréquences	Fréquences Validées	Fréquences cumulées
Validées	patrimoine	5	12,5	12,8	12,8
	rentabilité actuelle	2	5,0	5,1	17,9
	rentabilité future	29	72,5	74,4	92,3
	Patrimoine et rentabilité actuelle	1	2,5	2,6	94,9
	Patrimoine et rentabilité future	2	5,0	5,1	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
négligées	pas réponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

Le tableau ci-après regroupe les critères de rentabilité en un seul critère pour montrer l'importance par rapport au critère du patrimoine.

Tableau N° 08 : Critères d'évaluation des entreprises publiques condensés

Données des variables		Nombres de Réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	patrimoine	5	12,5	12,8	12,8
	rentabilité	31	77,5	79,5	92,3
	patrimoine et rentabilité	3	7,5	7,7	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
négligées	pas réponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

En conclusion, du point de vue de l'investisseur privé algérien, la rentabilité représente le facteur le plus important en matière d'évaluation des entreprises publiques compte tenu de l'importance accordée à celle-ci.

#### **h- Méthodes d'évaluation des entreprises publiques**

Les méthodes d'évaluation des entreprises publiques retenues sont essentiellement la méthode patrimoniale, la méthode des cash flows et les méthodes comparatives.

Les investisseurs privés algériens ont été interrogés sur les deux premières méthodes compte tenu de l'absence de références de comparaison en matière d'évaluation sur le marché algérien.

Les réponses obtenues vont dans le même sens que l'analyse des facteurs d'attrait et d'évaluation de l'entreprise publique.

Plus de soixante et un pour cent (61,5%) des investisseurs ayant répondu à cette question préfèrent l'utilisation de la méthode des cash flows actualisés et seulement dix pour cent (10,3%) optent pour la méthode patrimoniale. Par contre plus de vingt huit pour cent (28,2%) favorisent la combinaison entre la méthode des cash flows et la méthode patrimoniale.

Ces réponses confortent le choix du facteur d'attrait lié à l'activité et donc de la rentabilité. Le tableau ci-après illustre clairement ces choix.

Tableau N° 09 : Méthodes d'évaluation des entreprises préférées par les investisseurs privés algériens

Données des variables		Nombre de Réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	patrimoniale	4	10,0	10,3	10,3
	cash flows actualisés	24	60,0	61,5	71,8
	Patrimoniale et cash flows actualisés	11	27,5	28,2	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
négligées	Pas de réponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

### **i- Pondération entre les méthodes d'évaluation des entreprises**

La réponse à cette question est conditionnée par le choix de la combinaison entre la méthode patrimoniale et la méthode des cash flows. Elle a pour objectif de connaître la pondération à accorder à la méthode patrimoniale.

Compte tenu de la question liée aux méthodes d'évaluation, onze investisseurs ont choisi la combinaison entre la méthode patrimoniale et la méthode des cash flows.

Sur les onze investisseurs, plus de quarante cinq pour cent (45,5%) accordent au patrimoine une pondération de quarante pour cent (40%) et plus de trente six pour cent (36,4%) lui accorde une pondération de vingt pour cent (20 %). Par contre, seulement dix huit pour cent (18,2%) confère au patrimoine une pondération de quatre vingt pour cent (80%).

Nous concluons que même les investisseurs qui optent pour la combinaison entre le patrimoine et les cahs flows donnent plus d'importance à la rentabilité. Le tableau ci-après illustre cette analyse.

Tableau N° 10 : Pondération accordée au patrimoine en choisissant la combinaison entre les méthodes d'évaluation des entreprises

Observations	Taux de Pondération	Nombre de Réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Valideés	20,00	4	10,0	36,4	36,4
	40,00	5	12,5	45,5	81,8
	80,00	2	5,0	18,2	100,0
	Total	11	27,5	100,0	
Négligées		29	72,5		
Total		40	100,0		

Les vingt quatre investisseurs n'ayant pas répondu à cette question ne sont pas concernés par celle-ci vu qu'ils ont choisi soit la méthode patrimoniale ou la méthode des cahs flows.

### **j- Horizon de prévision**

Le choix de l'horizon des flux futurs à retenir dans le calcul de la valeur de l'entreprise dépend de la visibilité de l'entreprise, c'est à dire de l'horizon raisonnable de prévision. Cette question permet de connaître le point de vue de l'investisseur privé algérien sur l'horizon de prévision dans le contexte algérien.

Des réponses obtenues nous constatons que plus de soixante et un pour cent (61,5%) des investisseurs questionnés considèrent que

l'horizon raisonnable de prévision est de cinq ans et plus de vingt huit pour cent (28,2%) estiment que cet horizon est de trois ans.

Les réponses obtenues concordent avec les applications sur le terrain (entreprises et banques) en matière de prévision. Les données obtenues des questionnaires collectés sont résumées dans le tableau 11 ci-après :

Tableau N° 11 : Horizon des prévisions

Données variables		Nombre de Réponses	Fréquences	Fréquences Validées	Fréquences Cumulées
Validées	1 an	2	5,0	5,1	5,1
	3 ans	11	27,5	28,2	33,3
	5 ans	24	60,0	61,5	94,9
	10 ans	2	5,0	5,1	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
négligées	Pas de réponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

### k- Taux de rendement des capitaux propres

Tel que défini, le taux de rendement reflète le taux de rentabilité exigé par l'investisseur pour accepter à investir dans un projet donné. Dans notre cas, le taux rendement est le taux de rentabilité minimale acceptable pour que l'investisseur privé algérien décide à acquérir une entreprise publique.

Sur les trente quatre réponses obtenues des quarante questionnaires collectés nous retiendrons ce que plus de trente cinq pour cent (35,3%) considèrent que le taux de rentabilité acceptable est de quinze pour cent (15%), plus de trente deux virgule quatre pour cent (32,4%) acceptent à acquérir des entreprises publiques au taux de rentabilité de dix huit pour cent (18%). Par contre au taux de douze pour cent (12%), seulement dix sept pour cent (17,6%) optent pour ce taux et pour les taux d'actualisation de neuf pour cent (9%), trente pour cent (30%) et trente trois pour cent (33%) les pourcentages de réponse sont respectivement de plus de deux pour cent (2,9%), de plus de cinq pour cent (5,9%) et de plus de cinq pour cent (5,9%).

Nous concluons que plus de soixante sept pour cent (67%) optent en moyenne pour un taux qui varient entre quinze (15%) et dix huit pour cent (18%) soit un taux moyen de seize et demi pour cent (16,5%). Cette analyse est retracée dans le tableau n°12.

Tableau N° 12 : Taux rendement des fonds propres exigé par l'investisseur privé algérien

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	9%	1	2,5	2,9	2,9
	12	6	15,0	17,6	20,6
	15%	12	30,0	35,3	55,9
	18%	11	27,5	32,4	88,2
	30%	2	5,0	5,9	94,1
	33%	2	5,0	5,9	100,0
Total		34	85,0	100,0	
négligées	Pas de réponse	6	15,0		
Total		40	100,0		

### 1- Effets synergiques attendus par les investisseurs privés de l'acquisition des entreprises publiques

La synergie est une action coordonnée de plusieurs éléments qui concourent en même temps à la réalisation d'un seul fait. Par le biais de cette question notre objectif est de comprendre quel est l'apport qu'un investisseur privé algérien attend de l'acquisition d'une entreprise publique. Nous avons proposé deux types de synergies : industrielle et commerciale.

Des réponses collectées nous constatons que plus de quarante trois pour cent (43,6%) attendent de l'acquisition des entreprises publiques des synergies industrielle et commerciale. Par contre, à elle seule, la synergie industrielle est attendue par plus de vingt cinq pour cent (25,6%) des investisseurs. La synergie commerciale est attendue par la même proportion d'investisseurs (plus de vingt pour cent 25,6%). Le tableau n°13 illustre les réponses sur cette question ainsi que leurs fréquences.

Tableau N° 13 : Type de synergie attendue de l'acquisition de l'entreprise publique

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	industrielle	10	25,0	25,6	25,6
	commerciale	10	25,0	25,6	51,3
	aucune	2	5,0	5,1	56,4
	Industrielle et commerciale	17	42,5	43,6	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
Négligées	pas de réponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

### **m- Contraintes entravant l'acquisition des entreprises publiques**

D'après les entretiens effectués avec certains investisseurs et les revendications de ceux-ci auprès des autorités publiques, nous avons essayé de cerner les contraintes que rencontrent les investisseurs privés dans le cadre de la privatisation et de l'évaluation des entreprises publiques à travers les éléments suivants : la contrainte du foncier, le coût de la restructuration industrielle, la reprise des salariés, la reprise des managers, le maintien de l'activité, la lenteur des procédures de privatisation, le manque d'information sur les entreprises publiques, la difficulté de prévisions à moyen et à long terme, absence de marchés officiels de vente de l'occasion et le manque de la transparence du processus de la privatisation.

Pour permettre aux investisseurs privés de répondre à ces questions nous avons proposé une échelle de degré d'importance pour chaque contrainte. Les niveaux de l'échelle sont classés par ordre d'importance : très fortement, fortement, moyennement, faiblement et très faiblement.

#### **▪ Contrainte du foncier**

Le problème du foncier consiste en la non cession de l'Etat de l'assiette foncière dépendant des entreprises publiques à privatiser.

En analysant les réponses obtenues nous avons remarqué que cinquante neuf pour cent (59%) des investisseurs considèrent que la contrainte liée au problème du foncier est très forte et plus de trente cinq pour cent (35,9%) des investisseurs ayant répondu considèrent que le problème du foncier influe fortement sur le processus de la privatisation.

Tableau N° 14 : La contrainte du foncier

Données des variables		Nombre de réponses	fréquences	fréquences validées	fréquences cumulées
Validées	très faiblement	1	2,5	2,6	2,6
	moyennement	1	2,5	2,6	5,1
	fortement	14	35,0	35,9	41,0
	très fortement	23	57,5	59,0	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
négligées	pas de réponse	1	2,5		
Total		40	100,0		

En additionnant les pourcentages des deux précédentes réponses nous constatons que plus de quatre vingt quatre pour cent (84,9%) des investisseurs privés considèrent que le foncier constitue un des problèmes

majeur de la privatisation des entreprises publiques algériennes. Le reste des investisseurs (cinq pour cent 5,1% ) considèrent que le problème du foncier n'est pas important. Ces résultats sont retracés dans le tableau n°14.

▪ **Coût de la restructuration de l'entreprise publique à acquérir**

D'après les réponses obtenues des investisseurs interrogés nous constatons que plus de cinquante sept pour cent (57,9%) des investisseurs considèrent que le poids du facteur du coût de la restructuration est fort et plus de dix pour cent (10,5%) le considère comme très fort.

En conclusion, plus de soixante huit pour cent (68,4%) des investisseurs voient que la contrainte des coûts de restructuration est en dessus de la moyenne de l'échelle (forte et très forte). Par contre, seulement trente et un pour cent (31,6%) considèrent que cette contrainte a un impact moyen sur la bonne marche du processus de privatisation des entreprises publique. Les réponses obtenues et analysées sont résumées dans le tableau ci-après

Tableau N° 15 : Poids du coût de la restructuration de l'entreprise publique reprise

Données des variables		Nombre de réponses	fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	moyennement	12	30,0	31,6	31,6
	fortement	22	55,0	57,9	89,5
	très fortement	4	10,0	10,5	100,0
	Total	38	95,0	100,0	
Négligées	pas de réponse	2	5,0		
Total		40	100,0		

▪ **Reprise des salariés**

L'ordonnance 01-04 relative à la privatisation des entreprises publiques prévoit que les acquéreurs qui s'engagent à réhabiliter ou moderniser l'entreprise et/ou à maintenir tout ou partie des emplois salariés et maintenir l'entreprise en activité, peuvent bénéficier d'avantages spécifiques négociés au cas par cas.

L'analyse des réponses concernant ce point montre que plus de cinquante sept pour cent (57,9%) des investisseurs considèrent que la contrainte de reprise des salariés a un impact moyen sur l'acquisition de l'entreprise publique et plus vingt trois virgule sept pour cent (23,7%) considèrent que cet impact est faible.



Tableau N° 16 : Reprise des salariés

Données des variables		Nombre de réponses	fréquences	fréquences validées	fréquences cumulées
Validées	faiblement	9	22,5	23,7	23,7
	moyennement	22	55,0	57,9	81,6
	fortement	3	7,5	7,9	89,5
	très fortement	4	10,0	10,5	100,0
	Total	38	95,0	100,0	
Négligées	pas de réponses	2	5,0		
Total		40	100,0		

En conclusion, plus de quatre vingt et un pour cent (81,6%) des investisseurs voient que l'impact de la reprise des salariés est en dessous de la moyenne de l'échelle d'importance. C'est-à-dire la reprise des salariés ne constitue pas une contrainte pour l'investisseur privé algérien. Par contre, plus de dix huit pour cent (18,4%) estiment que l'effet de la reprise des salariés sur l'acquisition des entreprises publiques est en dessus de la moyenne de l'échelle (c'est-à-dire fort et très fort). Les résultats obtenus sont consolidés dans le tableau n°16.

▪ **Reprise des managers**

Au même titre que les salariés, les acquéreurs des entreprises publiques peuvent être parfois contraints à reprendre les managers des entreprises publiques. Les avis des investisseurs interrogés sur cette question sont partagés.

Tableau N° 17 : Reprise des managers

Données des variables		Nombre de réponses	fréquences	fréquences validées	fréquences cumulées
Validées	très faiblement	16	40,0	41,0	41,0
	faiblement	4	10,0	10,3	51,3
	moyennement	1	2,5	2,6	53,8
	fortement	8	20,0	20,5	74,4
	très fortement	10	25,0	25,6	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
Négligées	pas de réponses	1	2,5		
Total		40	100,0		

Les réponses obtenues de l'analyse du questionnaire font apparaître que plus de cinquante et un pour cent (51,3%) des investisseurs voient

que la reprise des managers des entreprises publiques n'est pas une contrainte en elle-même et plus de quarante six pour cent (46,1%) considèrent que la reprise des gestionnaires de ces entreprises peut constituer une contrainte pour l'investisseur privé dans le cadre de l'acquisition de celles-ci. Les données du tableau n° 17 résument ces conclusions.

▪ **Maintien de l'activité**

Nous entendons par le maintien de l'activité, la reprise de l'entreprise publique en maintenant la nature d'activité après l'acquisition de l'entreprise publique.

Plus de soixante deux pour cent (62,2%) des investisseurs interrogés considèrent que le maintien de l'activité constitue une contrainte moyenne à l'acquisition de l'entreprise publique. Par contre, plus de seize pour cent (16,2%) des investisseurs interrogés voient que le maintien de l'activité ne constitue pas une contrainte pour l'acquisition d'une entreprise publique. Le reste des investisseurs (plus de vingt un pour cent 21,6%) considèrent que le maintien de l'activité de l'entreprise publique constitue plus que fortement une contrainte à la privatisation. Ces résultats sont résumés dans le tableau ci-après :

Tableau N° 18 : Maintien de l'activité

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	très faiblement	2	5,0	5,4	5,4
	faiblement	4	10,0	10,8	16,2
	moyennement	23	57,5	62,2	78,4
	fortement	6	15,0	16,2	94,6
	très fortement	2	5,0	5,4	100,0
	Total	37	92,5	100,0	
Négligées	pas de réponse	3	7,5		
Total		40	100,0		

▪ **Lenteur du processus privatisation**

L'analyse des données obtenues fait ressortir que cinquante cinq pour cent (55%) des investisseurs interrogés s'accordent à dire que la lenteur du processus par lequel passe la privatisation d'une entreprise publique constitue une forte contrainte pour eux et quinze pour cent (15%) de ces mêmes investisseurs voient que cette contrainte est très forte.

Tableau N° 19 : Lenteur des procédures de privatisation

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	faiblement	1	2,5	2,5	2,5
	moyennement	11	27,5	27,5	30,0
	fortement	22	55,0	55,0	85,0
	très fortement	6	15,0	15,0	100,0
	<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

En conclusion soixante dix pour cent (70%) de ces investisseurs considèrent que la lenteur du processus constitue une contrainte majeure pour la privatisation des entreprises publiques. Seulement plus de deux pour cent (2,5%) des investisseurs ne donne pas d'importance à cette contrainte. Les conclusions de l'analyse sont résumées dans le tableau n°19.

▪ **Manque d'informations sur les entreprises publiques à privatiser**

Les investisseurs algériens ayant répondu au questionnaire considèrent que le manque d'informations sur les entreprises publiques à privatiser constitue en moyenne une contrainte importante à la privatisation des entreprises publiques.

Des réponses collectées nous constatons que plus de cinquante pour cent (50%) des investisseurs jugent que le problème de manque d'informations est fort et plus de trente sept pour cent (37,5%) le juge moyen. Par contre, seulement sept pour cent (7,5%) considèrent que ce problème est très fort. En conclusion, en additionnant les réponses moyenne et fortes nous considérons que la majorité des réponses (87,5%) voient que le manque d'informations sur les entreprises publiques à privatiser est un obstacle à la réussite de ce processus. Le tableau ci-après résume cette conclusion.

Tableau N° 20 : Manque d'information sur les entreprises à privatiser

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	Fréquences validées	Fréquences cumulées
Validées	très faiblement	1	2,5	2,5	2,5
	faiblement	1	2,5	2,5	5,0
	moyennement	15	37,5	37,5	42,5
	fortement	20	50,0	50,0	92,5
	très fortement	3	7,5	7,5	100,0
	<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	

▪ **Difficulté de prévision**

La clarté de la vision à moyen et long terme permet de prévoir les éléments nécessaires au calcul des cash flows et de la valeur finale de l'entreprise.

D'après les résultats obtenus du traitement du questionnaire distribué nous constatons que plus de soixante cinq pour cent (65,8%) des investisseurs considèrent que l'impact de la difficulté de faire des prévisions à long et moyen terme sur le processus de privatisation est faible et plus de vingt deux pour cent (22,5%) considèrent que cet impact est fort.

En conclusion, plus de quatre vingt huit pour cent (88,3%) des réponses obtenues montrent que les difficultés liées aux prévisions à long et moyen terme sont moyennement importantes. Ces résultats sont exposés dans le tableau ci-après :

Tableau N° 21 : Difficulté d'établissement des prévisions sur les entreprises publiques

Données des variables		Nombre de réponses	Fréquences	fréquences validées	fréquences cumulées
Validés	faiblement	3	7,5	7,9	7,9
	moyennement	25	62,5	65,8	73,7
	fortement	9	22,5	23,7	97,4
	très fortement	1	2,5	2,6	100,0
	<b>Total</b>	<b>38</b>	<b>95,0</b>	<b>100,0</b>	
Négligés	pas de réponse	2	5,0		
<b>Total</b>		<b>40</b>	<b>100,0</b>		

▪ **Absence de marché de l'évaluation de l'occasion**

Le patrimoine des entreprises publiques à privatiser est constitué dans la plus grande majorité des équipements, matériels et immeubles de l'occasion.

La consultation des investisseurs par le biais de ce questionnaire à travers cette question a pour objectif de connaître l'importance de l'existence du marché de l'évaluation de l'occasion sur l'évaluation de l'entreprise publique algérienne.

Des réponses obtenues nous constatons que quarante deux pour cent (42%) des investisseurs considèrent que l'impact de l'inexistence du marché de l'occasion est très faible, vingt neuf pour cent (29%) est

faible et dix huit pour cent (18%) est moyen. En conclusion, quatre vingt neuf pour cent (89%) des investisseurs ayant répondu au questionnaire voient que l'effet de l'absence du marché de l'occasion sur l'évaluation des entreprises publiques n'est pas assez contraignant. Le tableau n°22 résume ces conclusions.

Tableau N° 22 : Impact de l'absence du marché de l'occasion sur l'évaluation des entreprises publiques

Données des variables		Nombre de réponses	fréquences	fréquences validées	fréquences cumulées
Validées	très faiblement	16	40,0	42,1	42,1
	faiblement	11	27,5	28,9	71,1
	moyennement	7	17,5	18,4	89,5
	fortement	1	2,5	2,6	92,1
	très fortement	3	7,5	7,9	100,0
	Total	38	95,0	100,0	
Négligées	pas de réponse	2	5,0		
<b>Total</b>		<b>40</b>	<b>100,0</b>		

▪ **Degré de transparence du processus de la privatisation**

La privatisation de l'entreprise publique passe impérativement par plusieurs étapes et ce quelque soit la méthode de privatisation retenue. Durant toutes ces étapes, la disponibilité de l'information et l'égalité des chances entres les potentiels acquéreurs sont indispensables pour la réussite du processus de privatisation.

Cette question permet de connaître le point de vue des investisseurs privés algériens à quel point la transparence du processus de privatisation limite l'évaluation et l'acquisition des entreprises publiques.

Selon les réponses obtenues cinquante six pour cent (56%) des investisseurs considèrent que le manque de transparence du processus de privatisation limite moyennement l'évaluation et l'acquisition des entreprises publiques. Par contre vingt six pour cent (26%) de ceux-ci considèrent que le manque de transparence limite fortement la réussite du processus de la privatisation.

En conclusion, nous pouvons retenir que quatre vingt deux pour cent (82%) des investisseurs considèrent que le manque de transparence limite réellement la réussite du processus de privatisation des entreprises publiques algériennes. Ces résultats sont résumés dans le tableau n°23.

L'analyse des réponses par la méthode du tri à plat nous a permis de conclure que les investisseurs privés algériens accordent une très grande

importance à la privatisation des entreprises publiques algériennes. Cette importance a été concrétisée par des soumissions à l'acquisition. Parmi les investisseurs ayant soumissionné certains ont même acquis des entreprises publiques.

Tableau N° 23 : Degré de transparence du processus de la privatisation

Données des variables		Nombre de réponses	fréquences	fréquences validées	fréquences cumulées
Validés	faiblement	5	12,5	12,8	12,8
	moyennement	22	55,0	56,4	69,2
	fortement	10	25,0	25,6	94,9
	très fortement	2	5,0	5,1	100,0
	Total	39	97,5	100,0	
Négligées	pas de réponse	1	2,5		
<b>Total</b>		<b>40</b>	<b>100,0</b>		

Nous avons aussi conclu que les investisseurs privés algériens favorisent l'acquisition globale de l'entreprise publique (sans partage de la propriété). Ces investisseurs considèrent que le dispositif juridique relatif à la privatisation des entreprises publiques répond à leurs attentes.

Concernant les facteurs d'attrait des entreprises publiques nous avons conclu que l'investisseur privé algérien est intéressé en plus grande partie par l'activité et l'implantation commerciale des entreprises publiques, donc par la rentabilité future. De ce fait, il privilégie l'évaluation par les méthodes des cash flow actualisés sur un horizon de prévision de cinq ans.

Toutefois, il (l'investisseur privé algérien) rencontre certaines contraintes dans le cadre de la privatisation et de l'évaluation des entreprises publiques. Parmi ces contraintes nous avons relevé le problème du foncier, le manque de transparence, le manque d'informations internes (à l'entreprise) et externes (environnement), la lenteur d'application des procédures de privatisation et le coût élevé de la restructuration des entreprises publiques.

## **2-Analyse bivariée des éléments de réponses de l'enquête**

L'analyse bivariée (deux variables en même temps) a pour objectif de s'assurer de la cohérence des réponses des investisseurs sondés et d'analyser la corrélation entre les différentes variables en vue de tester la validité des hypothèses émises.

### **a- La relation entre Les facteurs d'attrait de l'entreprise publique et critères de son évaluation**

Tableau N° 24 : Facteurs d'attrait et critères d'évaluation de l'entreprise publique

		Critères d'évaluation de l'entreprise publique					Total
		Patrimoine	Rentabilité Actuelle	Rentabilité Future	Patrimoine et Rentabilité Actuelle	Patrimoine et entabilité future	
Facteurs d'attrait	Patrimoine	3	1			1	5
	Activité		1	16			17
	Implantation Commerciale			1			1
	Patrimoine et activité			2	1	1	4
	Patrimoine et implantation commerciale	2		3			5
	Activité et implantation commerciale			6			6
<b>Total</b>		5	2	28	1	2	38

L'analyse de la cohérence entre ces deux variables est étudiée en utilisant les tableaux de contingence et le test de KHI-DEUX. Le choix de ce test est lié à la nature de ces deux variables.

Les réponses obtenues font ressortir que sur les quarante (40) réponses seulement deux investisseurs n'ont pas répondu à ces deux questions. Les réponses validées sont donc de trente huit.

Tableau N° 25 : Tableau condensé des facteurs d'attrait et critères d'évaluation de l'entreprise publique

		Critères d'évaluation			Total	
		Patrimoine	Patrimoine et rentabilité	Rentabilité		
Facteurs d'attrait	Patrimoine	Effectif	3	1	1	5
		Pourcentage	60,0%	20,0%	20,0%	100,0%
	Patrimoine, activité et implantation commerciale	Effectif	2	2	5	9
		Pourcentage	22,2%	22,2%	55,6%	100,0%
	Activité et implantation commerciale	Effectif			24	24
		Pourcentage			100,0%	100,0%
<b>Total</b>	Effectif	5	3	30	38	
	Pourcentage	13,2%	7,9%	78,9%	100,0%	

Les facteurs d'attrait d'activité et d'implantation commerciale sont liés directement au facteur d'évaluation de la rentabilité. Dans ce sens, pour tester la cohérence des réponses nous avons rassemblé les facteurs d'attrait d'activité et d'implantation commerciale en un seul facteur appelé « activité et implantation commerciale » et les différents critères

de rentabilité en un unique critère dit de « rentabilité » et que nous résumons dans le tableau<sup>25</sup>.

L'analyse des données du ci-dessus montre que soixante pour cent (60%) des investisseurs attirés par le facteur du patrimoine considèrent que le critère préféré de l'évaluation des entreprises publiques est le critère du patrimoine.

Les investisseurs intéressés par les facteurs d'activité et d'implantation commerciale ont choisi à cent pour cent (100%) le critère d'évaluation de la rentabilité. Aussi, cinquante cinq pour cent (55%) des investisseurs préférant en même temps les critères du patrimoine, de l'activité et de l'implantation commerciale voient que le critère d'évaluation est le critère de rentabilité.

Nous concluons que plus de soixante dix huit pour cent (78,9%) des investisseurs préfèrent le critère d'évaluation de la rentabilité. En se basant sur le croisement des facteurs nous déduisons que le taux de cohérence entre les deux réponses est de 76,31%.

Un test du Khi deux ( $\chi^2$ ) a été effectué sur un effectif de trente huit (38) observations avec 4 degrés de liberté. Ce test a permis de dégager un résultat de 21,39% avec un niveau de signification de un pour mil (1/1000).

Nous pouvons donc conclure que les réponses sur les deux variables ne sont pas dues au hasard et la probabilité de commettre une erreur est inférieure au seuil de signification acceptable de 0.05.

**b- La relation entre les critères et méthodes d'évaluation des entreprises publiques**

Tableau N° 26 : Tableau croisé méthodes d'évaluation préférées et critères d'évaluation de l'entreprise publique

		Critères d'évaluation de l'entreprise publique					Total
		Patrimoine	Rentabilité actuelle	Rentabilité future	Patrimoine et rentabilité actuelle	Patrimoine et rentabilité future	
<b>Méthodes d'évaluation préférées</b>	Patrimoniale	2		1		1	4
	cash flows actualizes		1	23			24
	Patrimoine et cash flows actualisés	3	1	5	1	1	11
<b>Total</b>		5	2	29	1	2	39



L'analyse des réponses obtenues montre que seul une réponse sur les quarante n'a pas été validée en ce qui concerne les observations sur les méthodes et les critères d'évaluation. Sur la base des réponses validées au nombre de trente neuf nous avons établi le tableau de contingence n°26. En associant la rentabilité actuelle avec la rentabilité future en un seul critère dit de « rentabilité » et les critères composés de rentabilité et patrimoine en un unique critère dit « patrimoine et rentabilité » nous pouvons résumer les résultats comme présentés dans le tableau n°27.

Tableau N° 27 : Tableau croisé consolidé : méthodes d'évaluation préférées et critères d'évaluation de l'entreprise publique

			Méthodes d'évaluation			Total
			Patrimoniales	Patrimoniales et Cash Flow	Cash Flows	
Critères d'évaluation	Patrimoine	Effectif	2		3	5
		Pourcentage	40,0%		60,0%	100,0%
	Patrimoine et Rentabilité	Effectif	1	2		3
		Pourcentage	33,3%	66,7%		100,0%
	Rentabilité	Effectif	1	13	17	31
		Pourcentage	3,2%	41,9%	54,8%	100,0%
Total		Effectif	4	15	20	39
		Pourcentage	10,3%	38,5%	51,3%	100,0%

L'analyse des données du tableau 27 fait ressortir que plus de cinquante quatre pour cent (54.8%) des investisseurs préfèrent le critère de la rentabilité et optent pour la méthodes des cash flows et plus de soixante six sept pour cent (66.7%) favorisant le critère combiné entre le patrimoine et la rentabilité fondent leur évaluation sur la combinaison des méthodes patrimoniale et des cash flows.

L'analyse du tableau de contingence ci-dessus permet de conclure que le taux de cohérence pondéré est de 71,79 %. Ce taux signifie que les réponses obtenues sur les deux variables sont assez cohérentes.

Un test du Khi deux ( $\chi^2$ ) a été utilisé sur un effectif de trente neuf investisseurs avec un degré de liberté de 4 a permis de dégager un résultat de 11,69 avec un degré de signification de 0,02.

Nous concluons que les réponses sur les deux variables sont cohérentes avec un niveau de signification inférieur au seuil acceptable de 0,05.

### **c- La relation entre l'horizon de prévision et le taux de rendement des capitaux propres**

Les variables de l'horizon de prévision et du taux de rendement des capitaux propres sont des paramètres importants en matière d'utilisation de la méthode d'évaluation par les rendements.

Le taux de rendement des capitaux propres est plus élevé si l'horizon est lointain. Cette corrélation positive est liée au facteur risque qui, lui-même, dépend, parmi d'autres facteurs du temps.

Un test de Pearson est utilisé pour déduire l'existence d'une corrélation entre ces deux variables.

Tableau N° 28 : Test de Pearson sur les critères horizon de prévision et taux de rendement des capitaux propres

		<b>Horizon Prévisions</b>	<b>Taux de rendement des capitaux propres</b>
<b>Horizon de prévisions</b>	Corrélation de Pearson	1,000	,399
	Sig. (bilatérale)	,	,021
	N	39	33
<b>Taux de rendement des capitaux propres</b>	Corrélation de Pearson	,399	1,000
	Sig. (bilatérale)	,021	,
	N	33	34

La lecture des résultats du test de Pearson fait ressortir qu'il existe une corrélation positive entre les deux variables. Le degré de corrélation est de 39,9%. On peut conclure que cette relation est de densité moyenne.

Le niveau de signification de 0.021 obtenu est inférieur au seuil de signification de 0.05 acceptable en sciences humaines.

Nous pouvons conclure qu'il existe une corrélation moyenne entre la variable de l'horizon de prévision et celle du taux de rendement des capitaux propres ce qui signifie que les réponses des investisseurs ne sont pas fortuites mais au contraire elles sont réfléchies et fondées sur des arguments objectifs.

#### **d- La relation entre la contrainte du manque d'information et la difficulté de prévision**

L'estimation des cash flows dépend essentiellement de la disponibilité des informations. Plus l'information est disponible moins est la difficulté de prévision. Pour tester cette relation nous avons utilisé le test de Spearman dont les résultats sont résumés dans le tableau n°29.

L'analyse des données montre qu'il existe une relation étroite et positive entre les deux variables (contraintes de privatisation) d'intensité moyenne de 34,4% et de niveau de signification de 0.035, inférieur au seuil d'acceptation de 0.05.

Tableau N° 29 : Test de Spearman sur les critères manque d'informations et difficulté de prévision

			Manque d'informations	Difficulté de Prévision
<b>Rho de Spearman</b>	<b>Manque d'informations</b>	Coefficient de corrélation	1,000	,344
		Sig. (bilatérale)	,	,035
		N	40	38
	<b>difficulté de Prévision</b>	Coefficient de corrélation	,344	1,000
		Sig. (bilatérale)	,035	,
		N	38	38

### e- La relation entre l'absence du marché de l'occasion et la difficulté de prévision

L'évaluation du patrimoine des entreprises publiques nécessite l'existence d'un marché de l'occasion. L'inexistence de ce dernier rend la tâche d'estimation de la valeur de l'entreprise plus complexe.

L'objectif de l'analyse de cette relation est de tester l'existence d'une corrélation entre ces deux variables. Le test de Spearman utilisé fait ressortir qu'il existe une corrélation positive de densité moyenne de 40% avec un niveau de signification acceptable de 0.016.

Les tests statistiques utilisés ont fait ressortir que les réponses obtenues des investisseurs privés algérien sont cohérentes, étudiées et bien réfléchies. Ceci, démontre que ces investisseurs ou leurs équipes dirigeantes (personnes ayant répondues au questionnaire) maîtrisent parfaitement les concepts liés à la privatisation et à l'évaluation des entreprises. Aussi, il ressort que l'échantillon utilisé est significatif, ce qui permet la généralisation de nos conclusions sur l'ensemble des investisseurs privés algériens.

### Conclusion

Les résultats obtenus suite à l'analyse des données collectées ont été significatifs eu égard à l'importance du pourcentage et de la qualité des réponses formulées.

La première conclusion à relever est que l'investisseur privé algérien accorde un intérêt important à la privatisation des entreprises publiques et est très attentif aux évolutions concernant le programme de privatisation prôné par les autorités publiques.

L'analyse des facteurs d'attraction fait ressortir que l'investisseur privé algérien privilégie en premier lieu les paramètres liés à l'activité et à l'implantation commerciale. L'intérêt accordé à l'aspect patrimonial vient en second lieu.

Le corollaire de cette attitude de l'investisseur privé algérien se reflète dans sa préférence pour l'utilisation des méthodes basées sur les cash flows futurs en matière d'évaluation comparativement aux autres méthodes.

Cependant, au plan pratique il apparaît des réponses reçues que l'investisseur privé algérien rencontre des difficultés diverses liées à la réalisation effective des opérations de privatisation. Celles-ci se situent notamment au niveau de la clarté du cadre réglementaire, de la disponibilité des informations, de la transparence dans le déroulement des opérations ainsi que d'autres difficultés en liaison avec la phase post-privatisation.

En sus de ces difficultés, il est soulevé la mise en application des méthodes d'évaluation en ce sens que certains paramètres essentiels pour la détermination de la valeur de l'entreprise sont difficiles à cerner. Nous citerons particulièrement le manque d'exhaustivité des informations sur les entreprises, l'absence de stratégie de développement, l'absence d'un cadre référentiel permettant le choix d'un taux d'actualisation et l'inexistence d'un marché transactionnel de l'immobilier et du mobilier.

En dépit de ces insuffisances, les avis recueillis sont unanimes quant aux effets positifs du processus de privatisation, lancé depuis 1994, au plan de l'évolution des pensées et de l'acceptation de l'idée de transition vers l'économie de marché.

D'ailleurs, l'Etat a introduit progressivement des assouplissements dans les différents dispositifs notamment juridiques en vue d'alléger les conditions de cession des entreprises publiques.

Aussi, tous les acteurs de la privatisation en sont conscients de la complexité du processus de privatisation et, par conséquent, de sa mise en oeuvre graduelle.

Partant de là et au vu des préoccupations des autorités publiques et des attentes des investisseurs privés nous estimons qu'il est utile de prendre un certain nombre de mesures indispensables à la réussite du programme de la privatisation des entreprises publiques.

Soucieux de répondre aux attentes des investisseurs nationaux et étrangers, les pouvoirs publics ont procédé à l'assainissement du foncier

des entreprises publiques en distinguant entre le foncier d'exploitation et le foncier non nécessaire à l'activité de l'entreprise.

Le foncier lié directement à l'activité de l'entreprise sera cédé aux investisseurs au même titre que les autres investissements. Par contre, le foncier hors exploitation sera mis à la disposition de l'agence nationale d'intermédiation et de régulation foncière créée décret exécutif n° 07/119 du 23 avril 2007.

La création de cette agence permettra le développement d'un marché foncier qui servira de référence pour l'évaluation du patrimoine des entreprises publiques, de réduire la valeur des entreprises publiques proposées à la privatisation du fait de l'exclusion des terrains hors exploitation et d'exclure de la soumission à l'acquisition les spéculateurs du foncier.

Nonobstant, cette assouplissement concernant la contrainte relative au foncier, il incombe à l'Etat, en tant qu'initiateur du programme de privatisation des entreprises publiques d'introduire plus de fluidité dans les mécanismes de sa mise en œuvre.

Compte tenu de l'importance de la valeur de l'entreprise publique qui est hors portée des capacités financières de l'investisseur privé algérien ainsi que de la forme et de la nature des entreprises privées algériennes et malgré la possibilité de paiement en différé accordé par les pouvoirs publics il est recommandé en deuxième lieu, aux investisseurs privés nationaux de se constituer en sociétés par action ou créer des partenariats avec des sociétés algériennes ou étrangères en vue d'augmenter leurs capacités financières et managériales leur permettant d'acquérir les entreprises publiques .

### **Bibliographie :**

- Bellier Delienne Annie et Elodie Bour, Etude des méthodes d'évaluation des sociétés faisant l'objet d'une offre publiques d'achat la Revue le Financier, Mai – Juin 2007.
- Bos. D, Privatization: a theoretical treatment, clarendon press, 1991.
- BRILMAN J. et C. MAIRE, Manuel d'Evaluation des Entreprises, Editions Organisation, 1988.
- Charreaux. G, l'entreprise publique est-elle nécessairement moins efficace, Revue Française de Gestion , sept- oct 1997 .
- Coulan Nicolas, Revue «l'Essentiel du Management», Novembre 1995
- Lawson. C, the theory of state owned enterprises in market economies, Journal of Economic Survey, Vol 8, N° 3, 1994.

- Megginson.W. L, Nash. R. C, et Van Randenborg, the financial and operating performance of newly privatized Firms, *Journal of Finance*, Vol 69, N° 2, 1994
- Modigliani F et M Miller, the cost of capital, corporation finance and theory of investment, *The American Economic Review*, Juin 1958.
- Modigliani F et M Miller, Corporate Income Taxes and the cost of capital: a correction, *The American Economic Review*, 1963.
- Modigliani F et M Miller, dividend policy, growth and the valuation shares, *journal of Business* Vol 34, 1961.
- Modigliani et Miller, Corporate Income Taxes and the cost of capital: a correction, *The American Economic Review*, 1963.
- Rapp, L, *Techniques de Privatisation des entreprises publiques*, Paris, LITEC, 1986.
- Sadi Nacer Eddine, *la Privatisation des Entreprises Publiques*, OPU –UPMF, 2005.
- Shapiro C, Willig R.D , (1990), “Economic Rationales for the scope of privatisation” dans *privatisation et dévolution des pouvoirs*, François Morin, *Revue Economique*, Vol. 47 Numéro 6 Novembre 1996.