

Création de la valeur et compétitivité des entreprises algériennes

Dounia Kerzabi

Doctorante en économie monétaire et financière

douniakerzabi@gmail.com

Mohamed Benbouziane

Professeur en sciences économiques, directeur du laboratoire MIFMA

mhenbouziane@yahoo.fr

Université de Tlemcen

Résumé: Avec la mondialisation des échanges et la globalisation des marchés, la compétitivité devient une nécessité pour toutes les entreprises.

Notre travail consiste à montrer que les entreprises algériennes ne créent pas de valeur, par conséquent elles ne peuvent pas être compétitives même si le climat des affaires a été amélioré.

Mots clés : Création de valeur - Compétitivité - Entreprises algériennes - EVA - Concurrence.

Abstract: Both of the globalization of trade and market, competitiveness becomes a necessity for all businesses.

Actually, our job is to demonstrate that the Algerian companies don't create value, and for this reason they can't be competitive even if the business climate has been improved.

Keywords: Creating Value - Competitiveness - Algerian Companies - EVA - Concurrency.

Introduction :

Les critères de performance de l'entreprise tels que la réduction des coûts ne suffisent plus actuellement pour mesurer la compétitivité de l'entreprise. Dans une économie mondialisée, l'entreprise doit faire preuve d'une plus grande performance devant ses concurrents.

Depuis les travaux de Berle et Means sur la séparation entre les actionnaires et les managers, le concept de la valeur a été intégré dans l'objectif assigné à la firme par la théorie financière, ainsi que la question de la valeur, sa création et son estimation ont toujours été le sujet de réflexion qui a pris un statut important dans la finance.

L'importance des marchés financiers et l'émergence du pouvoir des actionnaires, sinon des parties prenantes appellent de nouveaux modes d'appréciation de l'entreprise. C'est le cas de la création de la valeur.

Une entreprise crée de la valeur si sa rentabilité couvre les coûts des capitaux utilisés. Une telle méthode appliquée aux entreprises algériennes nous éclaire un peu plus sur la difficulté de ces entreprises à affronter la concurrence mondialisée.

Notre travail consiste à montrer que les entreprises algériennes ne créent pas de valeur, par conséquent elles ne peuvent pas être compétitives même si le climat des affaires a été amélioré depuis que l'Algérie s'est engagée dans l'économie de marché.

Pour cette raison notre problématique se présente de la manière suivante :

« Comment apprécier la compétitivité des entreprises algériennes par la création de valeur ? »

Pour pouvoir répondre à cette problématique, nous avons devisé notre travail en quatre chapitres :

- Chapitre I : la création de la valeur
- Chapitre II : la compétitivité : déterminants et ressources
- Chapitre III : le lien entre compétitivité et création de valeur
- Chapitre IV : étude empirique

Chapitre I : La création de la valeur

La création de valeur a aujourd'hui envahi la scène médiatique et fait l'objet de communications nombreuses de la part des dirigeants lors de la présentation annuelle des comptes de leur entreprise.

I- Notion de la création de valeur :

La notion de « création de valeur pour les actionnaires » ou Shareholder Value Added (SVA) est soutenue par une grande majorité d'économistes. L'approche a été développée par Alfred Rappaport dans les années 1980. Elle peut être utilisée pour estimer la valeur créée pour les actionnaires ou utilisée comme une base pour formuler et évaluer des décisions stratégiques.

1- Définition de la création de valeur :

Selon Rappaport, la valeur de l'entreprise est scindée en une valeur préstratégique et la valeur de la stratégie envisagée. La valeur préstratégique est le fruit d'une capitalisation au coût du capital, du résultat d'exploitation après impôt actuel. La valeur de la stratégie est obtenue en retranchant la valeur préstratégique à la valeur totale. La valeur totale des actions est calculée par actualisation des cash-flows et d'une valeur résiduelle obtenue par capitalisation d'un cash-flow stabilisé. Plus la valeur stratégique est forte, plus la stratégie envisagée est créatrice de valeur.

Le terme de **création de valeur** n'est apparu que récemment dans la littérature économique. Il s'est en fait imposé à la fin des années 90, fortement porté par les principaux cabinets de consultants anglo-saxons. Un indicateur de performance comme l'Economic Value Added : EVA créé et déposé en tant que marque par le cabinet Stern Stewart and Co est sans doute celui qui symbolise le mieux cette nouvelle évolution managériale (JAUNET.P, 2002).

La création de valeur est un système intégral de gestion de l'entreprise. Elle imprègne tous les aspects de l'entreprise depuis sa mesure de performance jusqu'à ses systèmes de rémunération, en passant par ses prises de décisions stratégiques et opérationnelles. Elle intéresse toutes les fonctions, non seulement la direction générale ou la direction financière, mais aussi toutes les autres directions fonctionnelles et surtout toutes les directions opérationnelles. Elle a vocation à être profondément décentralisée (Bogliolo.F, 2000).

Grâce au Profit Economique, la création de valeur donne une vision souvent radicalement différente et toujours extrêmement féconde des performances de l'entreprise. La création de valeur entraîne une forte cohésion de tous les partenaires de l'entreprise : clients, fournisseurs, investisseurs, dirigeants et salariés, autour d'un langage commun. Elle assure le succès de la communication financière vis-à-vis des analystes et celui de la recherche de nouveaux fonds auprès des investisseurs. Avec la création de valeur, l'entreprise gagne ; ses dirigeants et salariés aussi.

Une entreprise crée de la valeur pour les actionnaires lorsque le rendement des actionnaires est supérieur au coût d'actions (le rendement requis du capital). En d'autres termes, une société crée de la valeur en un an, quand il dépasse les attentes (Fernández, 2001).

II- La mesure de la création de valeur :

Au cours des deux dernières décennies, les cabinets de conseil, notamment le Boston Consulting Group et Stern, Stewart & Co, ont rivalisé d'imagination dans le développement

d'outils de pilotage par la valeur. Ces différents modèles peuvent se classer en deux catégories. Ceux qui constituent des mesures externes de la performance et se fondent sur l'évolution de la capitalisation boursière de la société (MVA, TSR). Ils reposent sur l'hypothèse d'efficience des marchés boursiers, qui conduit à considérer que la capitalisation boursière représente une bonne estimation de la valeur d'une entreprise. Ceux qui sont des mesures internes de la performance et confrontent une mesure de la rentabilité de la société à son coût du capital (EVA, CFROI, CVA).

1- Les indicateurs de gestion (Les mesures internes de la création de valeur) :

Le principe commun aux mesures de performance économique est de rapporter la richesse par l'entreprise au montant des capitaux investis pour y parvenir. La création de valeur naît de la capacité d'une entreprise à générer une rémunération supérieure au coût des ressources financières utilisées.

a- la valeur ajoutée économique (EVA) :

La valeur économique ajoutée (EVA), comme l'a expliqué Stewart (1991), est effectivement une version affinée de l'approche fondamentale du Parlement européen (The Chartered Institute of Management Accountants, 2004).

L'EVA est définie comme un profit économique généralisé, c'est à dire, non pas le résultat net comptable traditionnel, mais le surplus obtenu après rémunération de tous les apporteurs de fonds, dettes etcapitaux propres. L'EVA est donc égale à la différence entre le résultat opérationnel après impôts (NOPAT^o, *Net Operating Profit After Tax*) et la rémunération de la totalité des capitaux investis au coût moyen pondéré du capital (pour tenir compte de la structure de financement de l'entreprise). Il y a donc création de valeur (EVA>0) non pas lorsque l'entreprise s'est révélée simplement profitable, mais lorsque son résultat est suffisamment abondant pour couvrir la rémunération des fonds propres évaluée au coût du capital.

L'un des apports essentiels de l'EVA est de mettre en évidence le fait que le capital a un coût, même s'il n'est pas enregistré en comptabilité à la différence du coût de la dette (intérêts) (KHOUATRA.D, 2005, p10). Un grand nombre d'entreprises ont introduit EVA comme instrument central de gestion. Dans ce cas, EVA sert tout à la fois d'étalon de mesure dans un système de régulation intégrale basé sur la valeur et d'instrument de contrôle des performances, de planification (opérationnelle et stratégique) et de décision (Hoke.M, 2002, p770). L'EVA est avant tout une réussite de marketing et de communication. Elle reformule un concept que les financiers utilisaient depuis longtemps, mais l'explique en termes simples et compréhensibles à tous les niveaux d'une organisation (VERNIMMEN.P, 2005, p630).

L'EVA se calcule comme suit :

$$EVA = (\text{rendement sur capital investi} - \text{coût de capital}) \times (\text{capital investi})$$

$$EVA = (RCI - CMPC) \times CI \quad \dots (1)$$

Avec: CI: Capitaux investis ; RCI: Rentabilité économique des capitaux investis ; CMPC: Coût moyen pondéré du capital.

$$Et : RCI = \frac{\text{Résultat net d'exploitation après impôts et frais financiers}}{\text{Montant des capitaux investis}} \quad \dots(2)$$

Lorsque l'EVA est négative, l'entreprise détruit de la valeur détrimment de choix stratégique, ou opérationnels plus rémunérateurs. Lorsque l'EVA est positive, la rentabilité de l'exploitation excède le coût des fonds mis à disposition. L'entreprise crée de la richesse pour

ses prêteurs dans le cas très exceptionnels d'une EVA nulle, l'EVA ne détruit ni ne crée de la valeur.

L'EVA permet de calculer chaque année ce que l'on pourrait appeler le *surplus économique dégagé par-delà la rémunération du capital utilisé* à son coût moyen pondéré du moment (PIERRE.F, 2003, p280).

Les études de Machuga, Pfeiffer et Verma (2002), Griffith (2004), et Fergu-fils, Rentzler et Yu (2005) indiquent que l'EVA est un meilleur indicateur de mesure de la performance de l'entreprise que les traditionnels indicateurs financiers et comptables.

b- Le Cash Flow Return On Investment (CFROI):

Développé à l'origine par le cabinet Holt Value Associates, qui appartient désormais au Crédit Suisse-First Boston (CSFB), le CFROI est utilisé aussi bien par les gestionnaires de portefeuille que par les dirigeants. Il correspond au taux de rentabilité des capitaux employés, estimé sur la base des flux de trésorerie qu'ils vont générer dans le futur. Il se calcule comme le taux interne de rentabilité qui rend équivalent la valeur actualisée des flux de trésorerie d'exploitation (FTE) avec l'actif économique brut (AEB) de la société.

$$CFROI = \sum_{t=1}^n \frac{CFE_t (1 + CMPC)^{-t}}{AEB} \quad (3)$$

Avec:CFROI: Le Cash-Flow Return On Investment;CFE : le cash-flow d'exploitation ;CMPC : le coût moyen pondéré du capital ;AEB : l'actif économique brut.

Ce CFROI est comparé au coût du capital de la société afin de déterminer si elle crée ou non de la valeur. Il peut être estimé au niveau de chaque division, ce qui en fait un outil de pilotage pour les dirigeants, quand bien même la société n'est pas cotée.

2 - Les indicateurs boursiers (Les mesures externes de la création de valeur) :

Les modèles d'évaluation de la création de valeur boursière les plus populaires sont le TSR (Total Shareholder Return), la MVA (Market Value Added) et le M/B ratio (Market-to-Book).

a- Total Shareholder Return (TSR):

Le TSR (Total Shareholder Return ou La rentabilité total pour l'actionnaire) développé par le Boston Consulting Group, correspond au taux de rentabilité interne d'une opération d'achat et de revente d'actions, en prenant en compte les flux intermédiaires (dividendes nets, supposés généralement réinvestis en actions) (MOTTIS.N, 2000, p81).

$$TSR = \frac{\text{Cours fin année} - \text{Cours début année} + \text{Dividendes}}{\text{Cours début année}} \quad \dots(4)$$

Le TSR peut se calculer *ex post*, à partir de données passées, sur différents horizons (généralement 1 ; 5 et 10ans) ou *ex ante*, en fonction de données prévisionnelles. *Ex post*, il mesure la rentabilité de l'investissement alors qu'*ex ante*, il correspond à la rentabilité exigée par les actionnaires. Selon le BCG, si le TSR réalisé est supérieur au TSR anticipé, il y a création de valeur (THAUVRON.A, 2007, p222).

b- Market Value Added (MVA) ou valeur ajoutée par le marché :

La MVA, comme l'EVA, a été développée par le cabinet américain Stern et Stewart. Elle représente une autre méthode de détermination de la valeur de l'entreprise. C'est une référence de comparaison de sociétés. Elle sert d'indicateur de classement des entreprises par le cabinet Stern et Stewart. La MVA reflète la richesse créée et accumulée par l'entreprise depuis sa création.

La MVA, la « valeur de marché ajoutée », se définit comme la différence entre la valeur de marché des capitaux investis VM (capitaux propres et dettes financières) et leur valeur comptable VC : $MVA = VM - VC \dots (5)$

Si le marché des capitaux est efficient, VM correspond à la valeur actualisée au coût du capital des flux de liquidités anticipés. Par ailleurs, si la valeur comptable VC est estimée par le coût de remplacement des actifs, alors la MVA est égale à la somme des VAN des différents projets d'investissement constitutifs du portefeuille d'actifs de l'entreprise (Charreaux.G, 1999, p3).

La MVA a le mérite d'être suffisamment réaliste pour être prise au sérieux par les professionnels de la finance et de la comptabilité et elle leur apporte un supplément d'information par rapport aux méthodes classiques (Dr.DEGOS .J, 2004, p71).

Cependant la MVA présente la faiblesse aux yeux de ceux qui ne croient pas à l'efficience des marchés de reposer sur des valeurs boursières souvent volatiles. Mais c'est le prix du marché ! (VERNIMMEN.P, 2005, p 632)

C-Le ratio Market-To-Book (M/B):

Le ratio Market-To-Book (MV/BV), comme l'indicateur MVA, compare le cours boursier (MV) à la valeur comptable des actions (BV). Si le ratio est supérieur à 1, le marché est confiant dans la capacité de l'entreprise à créer de la valeur pour ses actionnaires. Au contraire, un ratio inférieur à 1 indique une destruction de valeur (CHERIF.M, 2005, p76-77).

Le Market-To-Book peut se décomposer de la manière suivante :

$$\boxed{M/B = \frac{MV}{BV} = \frac{MV}{BPA} \times \frac{BPA}{BV} = PER \times ROE} \dots(7)$$

Où BPA est le bénéfice par action, et ROE, le Return On Equity ou rentabilité financière. Le PER ou multiple de capitalisation est le rapport du cours boursier sur bénéfices par action.

Chapitre 2 : La compétitivité :déterminantset sources

Le mot « compétitivité » est souvent employé mais confondu avec beaucoup d'autres concepts auxquels on lui rattache, à tort, un contenu identique. C'est ainsi que l'on parlera d'une entreprise compétitive pour dire qu'elle est performante ou rentable ou productive. Ces mots, quoique proches dans leur contenu, n'ont pas pourtant la même signification. Ces confusions, fréquentes, sont révélatrices d'un manque de compréhension des facteurs explicatifs de la réussite d'une entreprise (TERNISIEN. M, 2001, p 29).

I- Les fondamentaux de la compétitivité :

Les économistes de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économique) définissent la compétitivité comme « l'intensité avec laquelle un pays peut, dans le cadre d'un marché libre et organisé, produire desbiens et des services capables d'affronter les marchés internationaux tout en maintenant et améliorant le niveau de vie de seshabitants sur une longue période ». Cette définition est essentielle, même si elle est macroéconomique, car elle contient certains termes qui seront le point de départ de notre compréhension de la

compétitivité. Cette dernière met en relation trois mots essentiels : la concurrence, la relativité et l'avantage concurrentiel (TERNISIEN. M, 2001, p 29).

II- **Les vecteurs de la compétitivité :**

Nous avons dans cette étude identifié six grands vecteurs de compétitivité qui sont des éléments générateurs de valeur: le capital humain, le capital innovation, le capital organisation, le capital clients, le capital fournisseur et le capital apporteurs de fonds. Ces six vecteurs vont par la suite se décliner en facteurs de compétitivité. Ces six grands vecteurs sont génériques ; ils sont indissociables et apparaissent dans toutes les entreprises, ce qui diffère, c'est l'intensité avec laquelle chacun va se manifester. Ces six vecteurs, lorsqu'ils s'exercent, donnent naissance à des rentes immatérielles qui se traduiront *in fine* par des performances financières mesurables ou quantifiables (TERNISIEN. M, 2001, p 34). C'est le cas de la création de la valeur.

- 1- **Le capital humain:** Une entreprise compétitive est celle qui aura su attirer vers elle les éléments les plus doués, les mieux formés, les plus capables d'initiatives. Il existe donc un capital humain qui est une des sources de la rente (TERNISIEN. M, 2001, p 34).
- 2- **Le capital innovation :** Il existe un capital innovation qui est la transcription de l'aptitude de l'entreprise à voir plus loin et avant les autres (TERNISIEN. M, 2001, p 35).
- 3- **Le capital organisation:** Dans un monde complexe, l'organisation et la maîtrise des flux entrants et sortants (liens entre les clients et l'entreprise et liens entre les fournisseurs et l'entreprise) conduit à des gains de productivité importants et à la création de valeur (TERNISIEN. M, 2001, p 35).
- 4- **Le capital clients:** Le client est au centre de la préoccupation de toute entreprise : trouver de nouveaux clients et les fidéliser sont les deux vecteurs de la politique commerciale (TERNISIEN. M, 2001, p 35). Pour augmenter la valeur client par rapport à ses concurrents, l'entreprise dispose de trois options qui correspondent à Michael Porter connus stratégies génériques: la différenciation des produits et le leadership des coûts.
- 5- **Le capital fournisseurs:** Les entreprises créent également une valeur pour leurs fournisseurs. Une entreprise peut réduire ses coûts d'approvisionnement grâce à des relations durables avec ses fournisseurs. Pour parvenir à une plus grande valeur fournisseur, l'entreprise doit offrir au fournisseur un prix plus élevé en comparaison avec les acheteurs en concurrence ou bien il doit acheter des produits et des services qui entraîneraient des coûts.
- 6- **Le capital apporteur de fonds:** Dans l'entreprise, l'actionnaire le banquier et le salarié deviennent des partenaires centraux au même titre que les autres acteurs de l'entreprise et que l'on cherche à développer et à fidéliser. Il existe un capital apporteur de fonds (TERNISIEN. M, 2001, p 36).

Chapitre 3 : **Lien entrecompétitivitéet création de la valeur**

Nous sommes en mesure à ce stade de repérer les facteurs de compétitivité, de les mesurer par des scénarios que nous pouvons noter. De même, nous sommes en mesure de déterminer leur apport dans un indice synthétique que nous avons appelé « indice synthétique des facteurs de compétitivité» qui est la juxtaposition de six indices partiels correspondant aux six capitaux immatériels qui formeront la rente de l'entreprise.

Nous avons retenu des indicateurs financiers globaux pour établir le lien entre niveau de compétitivité et intensité de la valeur créée. Or, ces indicateurs sont nombreux. Parmi cet ensemble, nous avons privilégié quatre indicateurs qui nous paraissent le mieux refléter la valeur de l'entreprise. Nous avons choisi deux indicateurs qui font intervenir la valeur de marché de l'entreprise et qui s'adresseront à des sociétés faisant appel publiquement à

l'épargne. Les autres deux indicateurs sont des ratios classiques de rentabilité qui ne nécessitent pas que la société soit cotée. Ces quatre ratios n'ont pas la même signification mais ils se complètent : les deux premiers ratios font intervenir des anticipations. La valeur de marché est en effet une espérance future de gains. Les deux autres ratios ont en revanche un lien avec le passé.

Ces ratios nous aident à apprécier la compétitivité des entreprises sans recourir à l'indice synthétique.

I-la capitalisation boursière: C'est le critère le plus important lorsque la société de service est cotée sur un marché réglementé. C'est son baromètre quotidien. Nous utiliserons la valeur boursière sur les trois dernières années.

II- le PBR, « Price to Book Ratio »: Cet indicateur est le rapport entre la capitalisation boursière, la valeur de marché, calculée de manière identique à la précédente, et la valeur comptable des capitaux investis. Ces derniers comprennent deux éléments : les capitaux propres et les dettes financières. Cet indicateur souvent appelé, « Price to Book ratio », s'apparente au ratio « q de Tobin » qui met en relation la valeur de marché de l'entreprise avec, non pas la valeur comptable des actifs, mais leur valeur de remplacement. Cette dernière notion soulève dans la pratique de très nombreuses difficultés d'application. C'est la raison pour laquelle nous avons préféré raisonner sur la valeur comptable des capitaux propres auxquels nous avons ajouté les dettes financières nettes des liquidités et quasi liquidités.

Ce ratio exprime le nombre de fois que le marché valorise la société. Si ce ratio est supérieur à 1, cela signifie que le marché valorise plus l'entreprise que sa valeur comptable. Pour un investisseur, il devient intéressant d'investir et ceci est fonction du ratio obtenu qui peut atteindre des multiples importants. Si ce ratio devient inférieur à 1, cela signifie que le marché marque une défiance à l'égard de la société.

III- la rentabilité des capitaux investis avant intérêts et avant impôts que la société de services soit cotée ou non: Les deux critères qui précèdent sont applicables à des sociétés de services faisant un appel public à l'épargne. Les indicateurs qui vont suivre sont applicables à toute société, qu'elle soit cotée ou non.

Nous nous sommes interrogés sur l'indicateur de performance qui exprimerait le mieux la capacité de l'entreprise à dégager des bénéfices, expression parmi d'autres de la compétitivité. Deux indicateurs se chevauchent en partie par leur caractère pertinent : la productivité et la rentabilité. La productivité s'entend ici de la productivité partielle et non celle de productivité globale que nous verrons plus loin et qui présente de nombreux avantages pour exprimer la compétitivité. La productivité partielle consiste à apprécier la manière dont l'entreprise produit en s'organisant au mieux les processus du travail. La notion de productivité est donc le rapport de la production au nombre d'heures travaillées ou au nombre de personnes en équivalent temps plein ayant assuré l'acte de production (au sens large du terme car nous sommes là dans une activité de services).

Face à la productivité, nous avons la notion de rentabilité. Celle-ci est à la fois plus riche et plus intéressante que la notion de productivité.

IV- le taux création de valeur que la société soit cotée ou non: Cet indicateur est le rapport de la création de valeur au capital engagé. Nous sommes proches de la notion précédente, en ce sens qu'il s'agit là aussi d'une rentabilité. La différence avec la notion précédente tient au fait que la rentabilité du capital investi ne tient pas compte de la répartition accordée aux apporteurs de capitaux, ce qui est précisément le cas de la création de la valeur.

Chapitre 4 : Etude empirique

Après avoir étudié sur le plan théorique l'EVA, nous considérons que la performance de l'entreprise ne peut se mesurer uniquement par le résultat de l'exercice. Sachant que l'entreprise algérienne a accédé aux nouvelles normes comptables dont le principe, se base sur l'évaluation de l'entreprise, le calcul de l'EVA est un indicateur financier et économique qui s'adapte le mieux en normes IFRS-IAS. Pour se faire, nous allons appliquer la démarche méthodologique à cinq entreprises importantes de l'économie nationale.

I- présentation des entreprises :

Notre choix a porté sur une entreprise relevant du secteur du bâtiment et des travaux publics, secteur largement encouragé par l'état. La deuxième et la troisième entreprise se situent dans le secteur de télécommunication qui est un secteur de haute technologie, la quatrième entreprise est une entreprise de textile, enfin la dernière est une entreprise de production des produits laitiers.

II- Le calcul de la création de valeur: (en million de DA)

Nous allons dans cette section calculer la création de la valeur pour les entreprises. Sachant que le bénéfice ne reflète pas la performance économique de l'entreprise, nous calculerons cette performance à partir de l'EVA. Aussi les calculs relatifs à la MVA sont impossibles vu la non existence d'un marché financier en Algérie.

$$EVA = (RCI - CMPC) \times CI$$

$$- RCI = \frac{\text{Résultat net d'exploitation après impôts et frais financiers}}{\text{Montant des capitaux investis}}$$

En fonction des spécificités de l'économie algérienne où le marché financier n'existe pas nous avons simplifié la formule de calcul de l'EVA afin de l'adapter au contexte algérien.

Selon le plan comptable algérien le Résultat d'exploitation après impôts et frais financiers n'est autre que le résultat de l'exercice. Le capital investi qui permet de calculer la rentabilité financière est le montant des fonds sociaux.

RCI devient donc : RCI =

$$\frac{\text{Fonds sociaux}}{\text{Résultat de l'exercice}}$$

- Capital investi = fond social + DLMT.

- CMPC = taux de rentabilité exigé d'un investissement.

= coût des capitaux propres + coût des capitaux empruntés.

L'EVA selon le contexte algérien devient : (Rentabilité des fonds propres – Coût des capitaux) x montant des capitaux.

- Coût des capitaux propres = 3% du montant du résultat de l'exercice. C'est le montant payé aux actionnaires (SGP) pour les entreprises publiques.

- Coût des capitaux empruntés = (Dettes à Long et moyen terme) x (taux d'intérêt)

- i = taux d'intérêt = 5% est fixé par la banque.

LIBELLE	Résultat net	Fond social	DLMT	Capital investi	CMPC	RCI	EVA
Entreprise 1	18	595	430	1 025	22,04	0,03	-22 560,25
Entreprise 2	- 73	400	2	402	0,1	- 0,18	- 112,56

Tableau 1 : Calcul de l'EVA pour les différentes entreprises							
Entreprise 3					0,09	0,014	-15,732
Entreprise 4	80	200	1	201	2,45	0,4	-412,05
Entreprise 5	20	272	0,36	272,36	0,618	0,07	-149,25
Sources : Calculs effectués à partir des comptes comptables des entreprises							

Ces entreprises, connues pour leur compétitivité interne, ne créent pas de valeur économique. Nous sommes confrontés à un décalage entre compétitivité et création de valeur. Mais en réalité ces entreprises ne peuvent pas être compétitives sur le plan international même si le climat des affaires a été amélioré. Nous pensons que cette situation est le résultat de la faiblesse de la rentabilité financière qui reste à renforcer.

Conclusion générale

La méthode de la création et de la répartition de la valeur permet de retracer le lien entre compétitivité et performance financière. Une entreprise qui crée de la valeur attire plus d'actionnaires. De ce fait, on peut considérer que la compétitivité se mesure au niveau des marchés financiers et non pas sur les marchés réels.

Bibliographie:

- BELLON. B, 1991, "La compétitivité", Traité d'économie industrielle, Paris, Economica.
- BOGLIOLO. F, 2000, « La création de valeur », Editions D'organisation, France.
- BUNEA. Ş, « L'analyse de la cohérence des théories concernant la création de valeur avec le concept de résultat global impose par L'IASB », sur le site : www.Nale.steconomie.evonet.ro.
- CHARREAUX. G, 1999, « Les mesures de la création de valeur : fondements théoriques et limites », France, sur le site : www.Pagesperso-orange.fr/gerard.charreaux/Echanges0998.pdf.
- CHERIF. M, DUBREUILLE. S, 2005, « Création de valeur et capital – investissement : synthèse de cours et exercices corrigés », Pearson education, France.
- Dr. DEGOS. J, Dr. ABOU FAYAD. A, 2004, « Evaluation des entreprises: Nouvelles méthodes et nouvelles procédures pour réussir », The Certified Accountant N°20, Bordeaux IV, France.
- FERNÁNDEZ.P, 2001, "A definition of shareholder value creation", IESE Business School, Madrid, Spain, Sur le site: www.v2finance.com.br.
- HAFRATE.M, 2008, « EVA : Une mesure de création de valeur », Vertex Capital Management, Maroc.
- HOKE.M, 2002, « Evaluation d'entreprise basée sur EVA », RECHNUNGSWESEN l'expert-comptable suisse.
- JAUNET. P, 2002, « La création de valeur : Approche financière ou managériale ? », Penser l'entreprise n°3.
- KHOUATRA. D, 2005, « Gouvernance de l'entreprise et création de valeur partenariale », 16e Conférence de l'AGRH, Paris Dauphine, sur le site : www.rejms-ms.fr/agrh/docs/actes.../2005khouatra085.pdf.
- MOTTIS. N et PONSSARD. J, 2000, « Création de valeur et politique de rémunération : enjeux et pratiques », ANNALES DES MINES, France.
- PIERRE.F avec la collaboration d'Eustache Besançon, 2003, « Valorisation d'entreprise et théorie financière », édition d'organisation, Paris.
- TERNISIEN.M, 2001, « Indicateurs et facteurs de compétitivité des services rendus à l'industrie », Les Éditions de l'Industrie, Paris.
- THAUVRON. A, 2007, « Evaluation d'entreprise », Economica 2^e édition, Paris.
- The Chartered Institute of Management Accountants, 2004, "Maximizing Shareholder Value Achieving clarity in decision-making", London, Sur le site: www.cimaglobal.com.
- VERNIMMEN. P, 2005, « Finance d'entreprise », Dalloz, 6^e édition, France.