

Privatisation des Entreprises Publiques et Problématique de l'Evaluation de leurs Actifs: Cas des Moulins de Tiaret

Privatization of Public Enterprises and the Problematic of Evaluating their Assets: The Case of the Tiaret Mills

HORRI KHELIFA

¹ Université de Ibn Khaldoun- Tiaret. (Algérie) khelifahorri@univ-tiaret.dz

 ORCID: <https://orcid.org/0009-0008-4196-8145>

Received: 15/04/2024

Accepted: 05/07/2024

Published:20/07/2024

Résumé :

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 donné pour apprécier avec exactitude la valeur économique d'une entreprise ou d'une dans son ensemble. Les avis d'experts, les données et les résultats issus préalablement du Diagnostic et du Business Plan de l'entreprise concernée constituent la base de ce processus d'évaluation. Plusieurs méthodes connues en la matière sont couramment utilisées par ce processus pour déterminer la juste valeur d'une entreprise. Les objectifs de l'évaluation d'entreprises sont nombreux et variés. Certains aspect de l'entreprises sont déterminants dans la connaissance de la valeur de l'entreprise tels que, ses engagements hors bilan, son passé, ses produits, ses forces et ses faiblesses, ainsi que son environnement. Ils constituent un intérêt particulier pour le repreneur. Le choix d'une méthode d'évaluation donnée est conditionné par la disponibilité d'informations quantitatives et qualitatives fiables et actualisées qui font, souvent, défaut, pour l'entreprise publique Algérienne comme c'est le cas pour le processus de privatisation des moulins en Algérie objet de notre étude de cas dans cet article.

Mots clés : privatisation, entreprise publique, techniques, évaluation, négociation, prix.

Abstract:

Business valuation is a set of concepts and methods whose main purpose is to give a value to the assets of a company and its securities. It is carried out according to a process which is part of a given economic and regulatory environment to accurately assess the economic value of a company or of one as a whole. Expert opinions, data and results previously obtained from the Diagnostic and Business Plan of the company concerned constitute the basis of this evaluation process. Several known methods are commonly used by this process to determine the fair value of a company. The objectives of business valuation are numerous and varied. Certain aspects of the company are decisive in knowing the value of the company such as its off-balance sheet commitments, its past, its products, its strengths and weaknesses, as well as its environment. They constitute a particular interest for the buyer. The choice of a given evaluation method is conditioned by the availability of reliable

and up-to-date quantitative and qualitative information which is often lacking for the Algerian public enterprise as is the case for the process of privatization of mills. in Algeria subject of our case study in this article.

Keywords: privatization, public enterprise, techniques, evaluation, negotiation, price.

1- Introduction:

Les procédures d'évaluation d'une entreprise et la recherche des déterminants de sa valeur ont fait l'objet de nombreuses recherches qui se sont soldées par une connaissance précise des différents problèmes qui caractérisent ce processus et de développer, ainsi, différents modèles en se basant sur des concepts théoriques solides et opérationnels. Ces recherches se sont surtout développées dans les années cinquante par des chercheurs réputés à l'instar de Durand (1957)

M. Gordon, E. Shapiro (1956) ; F. Modiglian et M.H. Miller (1958), (1961). Des chercheurs qui ont réussi à édifier les vraies bases pour la pratique de l'évaluation des entreprises. Ces recherches ont connu des développements spectaculaires durant les années qui se sont suivies grâce à la contribution efficace de chercheurs (F. Fabre – Azema ; 2000) qui ont pu introduire de nouvelles méthodes d'évaluation de plus en plus sophistiquées faisant appel à des formules mathématiques très complexes.

La première méthode utilisée pour évaluer une entreprise patrimoniale était la méthode patrimoniale utilisée depuis les années 1850. Cette méthode procède à l'évaluation d'une entreprise par l'usage de la technique de réévaluation de ses actifs tangibles comme les stocks et les immobilisations. La méthode du Goodwill , appelée aussi méthode de la rente, apparaît, plusieurs années par la suite et vient pour renforcer la méthode patrimoniale. Elle tient compte de la rentabilité procurée par les actifs dans le processus d'évaluation. Avec le développement de la bourse des valeurs à partir des années 1950 suit à l'émergence de sociétés comparables – cotées en Bourse –, une autre méthode voit le jour: La méthode des comparables qui détermine la valeur d'une entreprise en la comparant à d'autres de mêmes caractéristiques. Le développement du champ de l'informatique et des logiciels de calcul dans les années 1970 a permis de généraliser l'utilisation du concept de l'actualisation financière, qui s'est développé d'avantage à partir du milieu des années 1990 favorisant l'usage de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles au lieu de l'actualisation des dividendes.

Cela dit, le processus de l'évaluation d'une entreprise est basé principalement sur l'analyse et le retraitement des éléments suivants:

- * Le bilan ;
- * Le compte de résultat ;
- * L'annexe des états financiers ;
- * Le Goodwill ;
- * L'actualisation ;
- * La capitalisation boursière ;
- * L'endettement net ;
- * Le business plan ;

2- Le processus d'évaluation:

Le processus d'évaluation s'effectue en plusieurs étapes pour donner en fin de compte une valorisation finale d'une entreprise. Ce cheminement du processus qui constitue les principales étapes de la démarche d'évaluation d'entreprise, est présenté comme suit:

2-1 La collecte d'information :

Une bonne évaluation nécessite des informations quantitatives et qualitatives fiables, complètes et actualisées. Cette disponibilité d'informations est faisable grâce à un processus de collecte qui constitue la première phase de l'évaluation. Cette phase consiste, donc, à collecter l'ensemble des informations disponibles sur l'entreprise à évaluer. Des données et des informations qu'on peut les chercher soit au sein même de l'entreprise (données intrinsèques) dans les différents rapports et bilans d'activité d'approvisionnement, de production, de commercialisation et de finance ; soit de l'environnement externe de l'entreprise (données extrinsèques) à partir de données publiques (comptes publiés, rapport de gestion, etc.) ou de données privées (note d'analystes financiers, études sectorielles, etc.). Ces données qu'elles soient comptables, financières, juridiques ou fiscale sont primordiales pour réaliser une évaluation objective et juste. Elles peuvent nous renseigner soit sur des événements passés ou sur des prévisions futures très utiles. Cela dit et compte tenue de la diversité de ces données, le tableau ci-après dresse une liste des principales données à recueillir pour l'évaluation d'une entreprise.

Tableau 1: Principales informations à collecter.

Informations chiffrées	Informations qualitative
<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. - Tableaux d'amortissement. - Répartition du capital social. - Liste des rémunérations des différents salariés 	<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. - Potentiel du secteur (croissance, déclin). - Connaissance du type de client. - Répartition de la clientèle. - Relation avec les fournisseurs. - Examen des contrats (assurance, travail, ...).

Source: Adapté de DUPLAT, C-A. Op.cit., p .40.

2-2 L'élaboration du diagnostic d'entreprise:

La deuxième phase du processus d'évaluation consiste en une élaboration d'un diagnostic complet de l'entreprise à évaluer à partir des données collectées. Un diagnostic qui permette de comprendre le « business model »¹ – ou modèle d'affaire – de cette entreprise dans le domaine stratégique t financier et ses opportunités de réussite dans un environnement concurrentiel délicat.

¹(www.businessmodelfab.com).

2-2-1 Le diagnostic financier:

Le diagnostic financier constitue la base incontournable du diagnostic global de l'entreprise à évaluer. Il permet, en effet d'identifier les facteurs clés de la performance économique et financière de l'entreprise sur le long terme, d'accomplir une analyse adéquate de sa structure de financement et d'évaluer sa solvabilité financière. Il doit permettre aussi de donner une appréciation sur ses performances, sa croissance et les risques qu'elle encourt.

2-2-2 Le diagnostic stratégique: Le diagnostic stratégique est un processus important et complémentaire. Il permet d'apprécier la capacité concurrentielle de l'entreprise face à ses concurrents. D'analyser son environnement direct et indirect en décelant ses opportunités et ses menaces face aux forces et aux faiblesses de cette entreprise. Le model SWOT demeure, sans doute, l'outil de diagnostic le plus fiable et le plus complet pour réaliser un diagnostic stratégique adéquat. D'autres outils de diagnostic sont également nécessaires pour mener à bien ce diagnostic; on cite à ce propos la matrice BCG, les cinq forces de Porter, etc. Un diagnostic complet porte généralement sur deux volets distincts mais complémentaires: un diagnostic externe et un diagnostic interne².

a- Le diagnostic externe porte principalement sur l'analyse de l'environnement de l'entreprise et de son marché.

b- Le diagnostic interne englobe l'analyse de l'activité globale de l'entreprise ; ses politiques d'approvisionnement, de production, de distribution, d'investissement et de financement ainsi, que sa stratégie de développement. Cette analyse permet de dénombrer les points forts et les points faibles de cette entreprise pour déterminer, ensuite, les domaines d'activités futures qu'il faut développer. Ce diagnostic stratégique devrait être compléter par un diagnostic fonctionnel et un audit général pour mieux cerner tous les déterminants relevant de l'activité de l'entreprise et son développement future.

2-2-3 L'élaboration d'un business plan: le business plan est un outil d'analyse important qui doit être fait avant toute opération d'évaluation. Cet outil permet surtout d'élaborer des scénarios concernant les perspectives de croissance et de rentabilité de l'entreprise à évaluer. En effet la rentabilité financière future de l'entreprise est un facteur déterminant dans la réussite du processus de privatisation et un incitant puissant pour le nouvel acquéreur. Plusieurs méthodes d'estimation et de calcul sont utilisées pour évaluer les perspectives financières futures de l'entreprise, ses résultats, ses besoins financiers, et ses ressources financières. Ainsi toutes ces prévisions réunies constituent ce qu'on appelle business plan. Un document qui doit contenir toutes ces informations pour construire des états financiers prévisionnelles de la société à valoriser.

2-2-4 Les objectifs de l'évaluation d'une entreprise.

Le processus d'évaluation de l'entreprise est un outil important non seulement pour la vente ou la cession d'une entreprise mais aussi pour le gestionnaire qui doit connaître les performances et les carences de son entreprise pour concevoir sa stratégie de développement future. Ce processus peut être réalisé à tout moment de l'existence de l'entreprise pour mieux mener sa gestion et corriger sa situation sur le marché.

²PALARD, J.E., IMBERT, F. Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyrolles, 2013. p.85.

Un autre objectif, aussi important, visé par ce processus, est la connaissance parfaite de la mouvance du marché. Cela permet au gestionnaire d'avoir un comportement adaptatif au moment opportun pour profiter des opportunités de ce marché et au même temps de contourner ses menaces.

L'évaluation d'entreprise est, donc, essentielle pour toutes les opérations comportant une transaction. Son but initial est fixer un prix juste pour réaliser la transaction. Ainsi, nous pouvons citer plusieurs cas de transaction où l'évaluation constitue l'outil principal pour leur concrétisation. Ces transactions sont très nombreuses comme:

- * La fusion :
- * L'acquisition :
- * La cession :
- * La scission :
- * L'introduction en bourse :
- * Transmission familiale:
- * Demande de crédit :
- * L'évaluation fiscale :

2-2-5 Choisir une méthode d'évaluation : compte tenu de l'importance du processus d'évaluation dans la vie économique, plusieurs méthodes d'évaluation sont posées et mises à la disposition des évaluateurs professionnels qui doivent sélectionner parmi elles, la plus adéquate et la plus adaptée aux caractéristiques de l'entreprise à évaluer et d'écarter le reste. Ce des méthodes est fait selon 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.

2-2-6 Comparaison des différentes méthodes d'évaluation d'entreprise.

Ils existent plusieurs méthodes d'évaluation des entreprises et variées selon le principe d'évaluation et de calcul qu'elles utilisent et selon les objectifs utilisées. Ces méthodes visent toute le même objectif: La détermination d'une valeur objective du patrimoine de l'entreprise à privatiser. Parmi ces méthodes les plus crédibles et les plus couramment utilisées, on cite :

- * La méthode patrimoniale;
- * la méthode comparative;
- * t la méthode de rentabilité.

Chaque méthode possède ses propres principes de calcul et d'estimation et un intérêt particulier dans le processus d'évaluation du patrimoine d'une entreprise.

Le Tableau ci-après, exposer une comparaison entre ces trois méthodes comme suit:

Tableau 2: présentation comparative des méthodes d'évaluation des entreprises.

Méthode	Les plus	Les moins	Usage typique
Patrimoniale	Constitue une bonne référence pour encadrer le prix de cession de l'entreprise.	Méthode statique qui n'intègre pas la notion de rentabilité.	Société "moyenne" et stable. Évaluations d'alternatives.
Comparative	Simple d'utilisation.	Fourchettes larges. Nécessité de recourir à d'autres analyses.	Commerce, artisanat.
De rentabilité	Économiquement fondée. Permet de définir le montage approprié.	Ne facilite pas la discussion entre repreneur et cédant (choix de multiple ou de taux ressenti comme arbitraire, de retraitements différents, etc.).	Acquisition nécessitant le recours à un emprunt remboursé par les résultats de l'entreprise.

Source. <https://bpifrance-creation.fr/moment-de-vie/quelles-sont-principales-methodes-devaluation-dune-entreprise> consulté le 04/08/2022 à 11h40.

2-2-7 Déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation:

Ces méthodes d'évaluation, chacune d'elle, propose certaines hypothèses comme base de calcul et de retraitement des éléments du patrimoine pour obtenir la valorisation finale de l'entreprise. Ces principales hypothèses sont représentées, pour chaque méthode, dans le Tableau suivant:

Tableau 3: Hypothèses et paramètres relatives aux méthodes d'évaluation.

Méthodes de valorisation	Hypothèses	Paramètres
Actif net réévalué	♣ 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	Réévaluation des actifs.
Méthode du Goodwill	La valeur des actifs immatériels est forte au regard des autres actifs (corporels, exploitation).	Evaluation de la rente de Goodwill. • Taux d'actualisation du Goodwill. • Durée d'estimation.
Méthode des comparables	La valeur d'une firme est déterminée à partir de la valeur des entreprises évoluant dans le même secteur d'activité	Choix de l'échantillon de sociétés ou des transactions comparables.. • Choix des multiples et des agrégats opportuns.
Méthode de dividendes actualisés	La valeur dépend du niveau des bénéfices.	Taux de croissance des bénéfices. • Taux de distribution. • Taux d'actualisation
Méthode DCF	La valeur est égale à la somme des flux actualisés au	Flux de trésorerie. • Cout moyen pondéré du capital. • Horizon du

	cout du capital.	business plan • Valeur finale. • Taux de croissance des flux à l'infini.
--	------------------	--

Source: Adapté de PALARD, J-E., IMBERT, F. Op.cit., p. 122.

3- Présentation des méthodes d'évaluation:

Les méthodes d'évaluation des entreprises peuvent être classées en trois catégories que nous présentons comme suit:

3-1 L'approche patrimoniale:

Cette approche regroupe l'ensemble des méthodes qui se base sur l'analyse des données historiques relevant de l'activité de l'entreprise. Ces méthodes cherche à a calculer une valeur de marcher pour le patrimoine de l'entreprise en se basant sur les données de ses comptes annuels. Cette valeur est limitée, seulement, à ce que cette entreprise possède comme patrimoine. L'approche se base exclusivement sur le traitement et l'analyse comptable que la réglementation en vigueur permet d'aborder en suivant les étapes de sa mise en œuvre. L'usage de cette approche est favorisé par les aménagements législatifs opérés par le gouvernement dans le domaine des normes comptables après la réforme du système comptable national et le passage du « plan comptable national » au « système comptable financier ».un système comptable qui permet de déterminer la valeur de l'actif net corrigé et du Goodwill³. Cette approche compte trois méthodes d'évaluation patrimoniale qui sont:

- * La méthode de l'actif net comptable (ANC);
- * La méthode de l'actif net comptable corrigé ;
- * La méthode du Goodwill.

3-1-1 L'approche analogique:

Cette approche appelée également « l'approche des comparables »ou « L'approche des multiples » est basée sur l'aspect comparatif tiré des autres exemples d'évaluation de sociétés similaires évaluées avec la même approche lors de transactions (acquisitions, sessions) récentes enregistrées dans le même secteur ou lors de cotations boursières »⁴. La détermination de la valeur de l'entreprise par l'application de cette approche est appréciée en la comparant à celles des sociétés qui activent et évoluent dans des secteurs d'activités comparables – ou similaires – et possédant des caractéristiques plus au moins identiques (croissance, rentabilité, taille, etc.). Le résultat de cette approche fournit un intervalle de valeur relativement précis et une certaine garantie à ses utilisateurs (acquéreurs, cédants) compte tenue de la fiabilité des références des données boursières et leur connaissance par tous les investisseurs. Dans ce type d'évaluation sont écartés toutes les possibilités de survalorisation ou sous-valorisation de l'entreprise concernée par rapport aux conditions de marché. Cela dit cette approche exige l'existence d'un échantillon représentatif d'entreprises – comparables – du même domaine d'activité qui permet d'effectuer les comparaisons requises. Pour cette approche, on compte cinq méthodes d'évaluation patrimoniale qui sont:

- * La méthode des multiples;
- * Le cout moyen pondéré du capital;

³ PALARD, J.E., IMBERT, F. Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyrolles, 2013. P.151. ³
⁴CHAPALAIN, G. Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise. Paris : EMS édition, 2004, p.113 - 114.

- * Les méthodes d'actualisation des dividendes (Dividend Discount Model: (DDM)
- * La méthode d'actualisation des flux de trésorerie;
- * L'évaluation par l'E.V.A (Economic Value Added).

3-1-2 L'approche prospective par actualisation:

« Cette approche vise à déterminer la valeur d'une entreprise en se fondant sur l'hypothèse qu'elle restera en exploitation durant un avenir prévisionnel »⁵. Le principe de cette méthode consiste à déterminer la valeur de l'entreprise en calculant la valeur actualisée des flux monétaires qui seront générés dans le futur. Ces flux peuvent être, des flux de trésorerie, des dividendes, des bénéfices, etc. les prévisions d'exploitation à moyen et long terme constituent l'élément clé du principe de cette méthode et qui suppose l'existence d'un marché financier structuré et dynamique ainsi qu'une maîtrise parfaite des outils de management comme le business plan par exemple. Cette approche compte, également, cinq méthodes d'évaluation patrimoniale qui sont:

- * L'application de l'approche patrimoniale;
- * L'application de la méthode des multiples;
- * L'application de la méthode d'actualisation des dividendes;
- * L'application de la méthode Discounted Cash Flows.
- * L'application de la méthode EVA.

Cela dit et pour des raisons purement pratiques, nous allons nous intéresser, dans ce qui suit, uniquement aux méthodes d'évaluation qui ont été utilisées dans le cadre de la privatisation des entreprises publiques en Algérie. Ces méthodes sont:

a- La méthode Substantielle: appelée aussi de l'Actif net réévalué, correspondant à la valeur d'usage ou valeur d'exploitation corrigée de l'Actif net et du Passif exigible de l'entreprise;

b- La Méthode Patrimoniale: consiste à déterminer la capacité bénéficiaire ou déficitaire de l'entreprise en combinant la méthode substantielle et les résultats escomptés.

c- La Méthode des Flux Financiers: le calcul de la valeur de l'entreprise se définit comme étant la Détermination des Cash Flow futurs de l'horizon projeté et Diminués de l'endettement au terme de l'horizon choisi.

3-2 Présentation des méthodes d'évaluation :

Certaines contraintes ont été rencontrées pour mener à bien le processus d'évaluation des entreprises publiques privatisées. Parmi elles, l'absence d'informations et de données statistiques fiables et actualisées relevant, soient de l'actif ou du passif de ces entreprises, et qui n'ont pas permis d'effectuer une évaluation aussi précise que possible et selon les normes requises. Cependant sa conduite était menée avec le maximum de rigueur grâce au concours d'instances compétentes du domaine⁶ et selon une approche méthodologique d'évaluation basée sur les données du bilan consolidé et retraité et sur les résultats du Business Plan de ces entreprises. Son objectif est de déterminer une fourchette de valeurs, à partir des méthodes d'évaluation connues et utilisées dans le domaine. Parmi ces méthodes ;on note :

⁶ CNAT: Centre National d'Assistance Technique. Centre spécialisé en Consulting (CSC) Alger 2001.

* **La méthode Substantielle**, dite aussi de l'Actif net réévalué, correspondant à la valeur d'usage ou valeur d'exploitation corrigée de l'Actif net et du Passif exigible de l'entreprise

* **La Méthode Patrimoniale** qui combine la méthode substantielle Et les résultats escomptés ou en d'autre termes la capacité bénéficiaire ou déficitaire de l'entreprise.

* **La Méthode des Flux Financiers** qui s'appuie sur la Détermination des Cash Flow futurs de l'horizon projeté et Diminués de l'endettement au terme de l'horizon choisi.

3-2-1 La méthode de l'actif net comptable (ANC):

C'est la méthode la plus simple à utiliser pour déterminer la valeur patrimoniale d'une entreprise. Selon cette méthode la valeur de l'entreprise est égale à son actif net comptable. Cet actif est défini comme étant la différence entre le total des actifs et le total des dettes. Il est calculé sur la base du dernier bilan disponible, dans ce calcul les actifs et les dettes sont retenues pour leurs valeurs comptables comme cela est illustré dans les formules suivantes:

$V = \text{Actifnetcomptable}$

$V = \text{Totalactifs} - \text{totaldettes}$ V: valeur de l'entreprise

* **Intérêt et limites:** cette méthode est simple et rapide à réaliser et ne nécessite pas des données nombreuses et diversifiées. Elle se base uniquement sur l'actif net comptable qui une valeur inscrite au bilan de l'entreprise. Cette méthode est loin de donner une valeur réelle de l'entreprise et demeure loin de la réalité économique. Ses données sont purement comptables enregistrés à leur coût historique et ne tiennent pas compte de leur évolution ni des autres déterminants économique dans le processus d'évaluation.

3-2-2 La méthode substantielle dite aussi de l'actif net comptable corrigé ou réévalué:

Cette méthode dite aussi de l'actif net comptable corrigé (ANCC) ou méthode de l'actif net réévalué est plus avantageuse que la précédente. Elle reprend le même principe de calcul mais avec des valeurs comptables du bilan corrigées. Cette démarche permet de porter ces valeurs comptables à leurs valeurs de marché afin de déterminer, approximativement, les plus ou moins-values qui sont à l'origine de l'écart entre la valeur comptable et la valeur réelle de l'entreprise. Les résultats obtenus permettent d'effectuer une analyse économique de ces données comptables du bilan de l'entreprise plutôt qu'une analyse purement comptable. Cette méthode s'appuie donc sur l'analyse et le traitement attentif des comptes annuels de l'entreprise (bilan, compte de résultat, annexe) pour donner une valeur juste et réelle du patrimoine de l'entreprise.

* La valeur de l'entreprise:

Les formules ci-après donnent la valeur patrimoniale de l'entreprise exprimée par son actif net comptable corrigé (ANCC).

$V = \text{ANCC}$ V : valeur d'entreprise.
--

L'actif net corrigé peut être calculé de deux façons:

- Soit en déduisant les dettes du total de l'actif corrigé;

Actif Net Corrigé = Total Actif Corrigé - Dettes.

- Soit en appliquant aux capitaux propres une correction à la hausse ou à la baisse correspondant aux retraitements effectués précédemment.

Actif Net Corrigé = Capitaux Propres Après Correction.

3-2-3 La méthode du Goodwill:

Cette méthode du Goodwill dite aussi méthode mixte est une méthode de valorisation. Son but est de corriger la valeur patrimoniale obtenue par l'actif net corrigé en tenant compte de la rentabilité procurée par les actifs. Cela est vraie car effectivement, la valeur de l'entreprise est généralement toujours supérieure à celle de l'actif net corrigé du fait qu'une partie du patrimoine n'a pas été totalement comptabilisée lors d'une évaluation patrimoniale classique. Ce type d'évaluation est appelé Goodwill ou sur valeur car il prend en compte l'ensemble des éléments immatériels (savoir-faire, niveau technologique, notoriété, part de marché, etc.) qui ne sont pas inscrits dans les comptes mais qui permettent de créer de la valeur et de la pérenniser. « Le Goodwill fut défini en 1988⁷ 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 ». Dans le système comptable Algérien, le Goodwill comptable est déterminé comme étant un écart de valeur identifié. Autrement dit, tout excédent de cout d'acquisitions sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur des actifs et passifs identifiable acquis à la date de l'opération d'échange (arrêté du 28 juillet 2008).

Ainsi « Dans une logique d'évaluation d'entreprise, le Goodwill est une mesure de la valeur des actifs immatériels non évalué directement par l'ANCC »⁸. Autrement dit, Goodwill représente un potentiel de profit qui s'ajoute à la valeur patrimoniale. On parle de Badwill lorsqu'il présente une valeur patrimoniale défavorable ou négative suite à l'existence d'actifs inappropriés ou mal gérés.

*** La valeur de l'entreprise:**

L'usage de la méthode du Goodwill permet de calculer la valeur de l'entreprise en additionnant la valeur de ce dernier à l'actif net comptable corrigé selon la formule suivante:

$$V = ANCC + GW$$

V : Valeur de l'entreprise.

ANCC : Actif net comptable corrigé.

GW : Goodwill.

Il faut noter cependant que la valeur de cet actif net comptable corrigé doit être prise hors éléments incorporels. Cela éviterait sa double comptabilisation étant donné que ces derniers sont calculés à travers le Goodwill.

⁷Brilman et Maire. 1988, Manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées. Document de travail, Afric-invest.

⁸LA BRUSLERIE, H. Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 5ème édition. Paris : DUNORD, 2014. p. 132.

* **Le calcul du Goodwill** : l'évaluation du Goodwill, on procède peut être effectuée de deux façons différentes: directe ou indirecte.

- **Le calcul direct**: dans ce cas, le Goodwill est défini comme étant la somme actualisée des superbénéfices (superbénéfice ou rente de Goodwill) réalisés par l'entreprise. La formule de calcul du Goodwill selon cette méthode se présente comme suit:

$$GW = \sum_{i=1}^{\infty} \text{superbénéfice}_i / (1 + KGW)^i$$

KGW: taux d'actualisation du Goodwill.

i: année.

Le superprofit dans ce cas est considéré comme étant la différence entre le résultat généré par l'entreprise et celui exigé par les investisseurs compte tenu du niveau de risque de l'actif qu'il finance. Cela dit, le calcul, en premier, du résultat normatif qui représente le produit de l'actif investi et le rendement des capitaux investis aide beaucoup à mieux évaluer le superprofit annuel dégagé par l'entreprise. La suite du processus concerne le calcul de la différence entre ce résultat et le résultat anticipé dans le plan d'affaires. Cette différence représente le superprofit⁹ qui peut être représenté par la formule suivante:

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

KCP : cout des fonds propres.

ANC : actif net corrigé.

Dans ce cas on peut estimer le taux d'actualisation de la rente de Goodwill à partir du coût des capitaux propres auquel on ajoute une prime de risque relative au niveau d'incertitude lié à l'activité.

* **Intérêts et limites:**

L'usage de la méthode du Goodwill dans l'évaluation patrimoniale de l'entreprise fait appelle à une évolution dynamique introduit une vision dynamique et prévisionnelle de l'activité de l'entreprise que la méthode de l'évaluation par l'actif net comptable corrigé ne prenait pas en considération. Cette méthode permet aussi de donner une vision plus globale du patrimoine de l'entreprise et présente un intérêt certain pour faciliter la comparaison et l'évaluation d'entreprises qui présentent des structures bilancielle différentes. Cela dit certaines limites peuvent être reprochées à cette méthode à cause d'un certain nombre de contraintes qui rendent son application délicate. Ainsi le calcul du Goodwill exige l'élaboration de plusieurs hypothèses relatives à la période d'actualisation de la rente du Goodwill.

Aussi, l'insuffisance de l'aspect prospectif du Goodwill dans les méthodes patrimoniales confirme cette limite ce qui a donné lieu à l'émergence et au développement d'autres méthodes qui prennent mieux en compte les perspectives de l'entreprise. Il s'agit des méthodes prospectives ou actuarielles que nous aborderons dans ce qui suit.

3-2-4 La méthode d'actualisation des flux de trésorerie:

⁹ LA BRUSLERIE, H. Ibid,p.368

* Présentation et principe:

La méthode d'actualisation des flux de trésorerie disponible appelée aussi discounted cash flows (DCF) est une méthode d'évaluation d'entreprise pratique est très appliquée. Elle représente l'outil d'évaluation préféré des analystes financiers et des cabinets d'audit. Son principe est basé sur la connaissance des perspectives de rentabilité de l'entreprise. Autrement dit, le montant des flux de trésorerie futurs. La valeur de l'entreprise calculée par cette méthode est égale à la somme de ses flux de trésoreries disponibles (FTD) « Free cash flows » futurs, actualisés à un taux reflétant l'exigence de rémunération des pourvoyeurs de fond de l'entreprise.

La formule de ce taux correspond au cout moyen pondéré du capital (CMPC).

$$V = \sum_{i=0}^{\infty} \text{FTD} (1 + \text{CMPC})^{-i}$$

Parmi les hypothèses de cette formule, on cite le calcul des flux de trésoreries disponibles futurs pour chaque année jusqu'à l'infinie. Une hypothèse difficile à concrétiser pratiquement. Ainsi et pour rendre cette formule pratique et opérationnelle, les praticiens décompose l'horizon temporel en deux temps: d'abord, ils limitent la portée temporelle à quelques années appelé horizon explicite ou durée du Business plan et procède à la prévision des flux de trésorerie actualisés. Cette période est variable selon la nature de l'entreprise et peut être comprise entre 5 et 7 ans¹⁰. Pour le reste de l'horizon temporel on estime une valeur terminale qui vient borner cet horizon

La formule d'évaluation d'une entreprise par la méthode DCF est présentée comme suit:

$$v = \sum_{i=1}^n \text{Fi} / (1 + t)^i + \text{Vr} / (1 + t)^n$$

n: année de la prévision de l'année 1 à n.

Fn: Flux de trésorerie prévu de l'année n .

t: taux d'actualisation

Vr: valeur calculée sur la période dépassant la période des prévisions (valeur terminale).

Il faut noter que le recours à ces méthodes permet de définir la valeur théorique d'une entreprise. La valeur réelle de l'entreprise est souvent déterminée selon un processus de négociation où interviennent de multiples facteurs pour fixer un prix de vente définitif accepté par le vendeur et l'acquéreur.

4- Bilan de la privatisation des Moulins de Tiaret arrêté au 31/12/2009.

Selon les données communiquées par la direction générale du groupe ERIAD Tiaret; le bilan des paiements des filiales privatisées du groupe effectués par les repreneurs durant l'exercice 2009, se présentent comme suit (voir Tableau ci-après).

Tableau 4: bilan des paiements des Moulins du groupe Eriad Tiaret cédées arrêté au 31/12/2009.

¹⁰DUPLAT, C.A. Evaluer votre entreprise. Paris : Vuibert, 2007.

Filiale	Montant de la cession en MDA	Avance en MDA	Montant échéance en MDA	Intérêts en MDA	Paiement cumulé	
					Echéance	Intérêt
Moulins de Mahdia	1 114,66	20% (222,8)	178,34	–	178,34	–
Moulins de Relizane	67	20% (13,4)	–	8,99	21,44	8,99
Moulins de Mostaganem	57,65	30% (17,30)	–	1,93	16,14	4,35
Moulins de Tiaret	61	30% (18,30)	–	–	–	–
Total	1.300,31	271,80	178,34	10,92	215,92	13,34

Source: direction générale Groupe ERIAD Tiaret.

Ce bilan de paiement est arrêté au 31.12.2009. Il présente le niveau d'engagement des repreneurs à honorer leurs dettes relatives à la cession des moulins du groupe ERIAD Tiaret inscrits dans le contrat de cession et approuvés par la résolution du CPE.

4-1 les moulins concernés.

4-1-1 Concernant l'acquéreur des « Moulins de Mahdia ». Les reliquats de paiement de l'année 2008 ont été honorés en 2009. De même, le règlement des montants des échéances arrivées à terme en 2008 et 2009 ainsi que celui des intérêts liés aux deux années de différé (2007 et 2008) a été effectué en 2010. Vers la fin du mois d'Aout 2010, le repreneur reste redevable d'un montant de 254 MDA représentant les intérêts et la TVA sur intérêts des montants échus à cette date.

4-1-2 Concernant l'acquéreur des « Moulins de Relizane ». Le paiement des échéances convenues en principal et en intérêts ont été honorés selon le calendrier d'échéances. Quant au règlement du montant de la TVA sur intérêt des différentes échéances a été honoré en 2010. Aussi, à remarquer que la deuxième tranche (2009) a été réglée par anticipation en novembre 2008.

4-1-3 Concernant l'acquéreur des « Moulins de Mostaganem ». Pour cet acquéreur, le paiement des premières échéances (2008 et 2009) a été effectué en 2008. Le paiement du montant des intérêts liés à la deuxième échéance de l'année 2009 a été réglé en 2009. En 2010, cet acquéreur s'est acquitté de l'ensemble des montants exigés (principal, intérêts, TVA).

4-1-4 Concernant l'acquéreur des unités affiliées à l'ex « Moulins de Tiaret ». Aucun paiement n'a été effectué en 2009. En 2010 le montant total des du prix de cession a été réglé (principal, intérêts, TVA).

4-2 Autres filiales du groupe ERIAD Tiaret.

Le calendrier des paiements des échéances des autres filiales du groupe Eriad Tiaret privatisées est présenté dans le Tableau ci-après.

Tableau 5: bilan des paiements des autres Moulins du groupe Eriad Tiaret cédées arrêté au 31/12/2009.

Filiale	Montant de la cession	Avance en MDA	Montant échéance en MDA 09	Intérêts en MDA 09	Paiement cumulé	
					Echéance	intérêt
Maïserie de Maghnia	1 080	20% (216)	–	–	–	–
Moulins de Sig	994	20% (198,8)	172	9,07	490	25,75
Unité Aïssat Idir	140	30% (42)	–	–	49	-
Flash/Algérie	220	100% (220)	–	–	220	–
Total	2.434,00	676,80	172,00	9,07	759,00	25,75

Source: direction générale Groupe ERIAD Tiaret.

4-3 Le bilan des paiements des moulins privatisés du groupe ERIAD Tiaret arrêté au 31/12/2009.

L'analyse des résultats du bilan de la privatisation des moulins de Tiaret arrêté au 31/12/2009 donne les résultats suivants:

Tableau 6: Bilan de la privatisation des moulins de Tiaret arrêté au 31/12/2009.

Montant global (théorique) des cessions :	3 734,00 MDA
Montants des avances perçues :	729,00 MDA
Montants des échéances perçues en 2009 :	3 50,34 MDA
Montants des échéances cumulées perçues :	974,92MDA
Montants des intérêts perçus en 2009 :	19,99 MDA.
Montant total de cession perçu	2074,25 MDA
Montant de cession restant	1659,75 MDA

Source: direction générale Groupe ERIAD Tiaret.

5- Conclusion:

Le processus d'évaluation des entreprises publiques privatisées constitue une étape décisive avant la proposition de ces unités à la privatisation. En effet la détermination de la valeur du patrimoine est un facteur essentiel autour duquel se dérouleront les négociations de vente entre le vendeur et l'acquéreur. A cet effet le centre national d'assistance technique (CNAT) fut chargé pour mener à bien cette évaluation et proposer aux futurs acquéreurs des fourchettes de valeurs qui leurs permettent de prendre une décision juste et équitable pour

les deux partenaires. Cela dit, le choix des méthodes d'évaluation n'était pas facile étant donné que ces méthodes sont très exigeantes en matière de disponibilité et de fiabilité de données financières, commerciales et managériales, chose qui fait défaut pour la majorité de ces entreprises. Cette carence de données s'est répercutée négativement sur les résultats d'évaluation obtenus des différentes méthodes utilisées à savoir : la méthode patrimoniale, la méthode substantielle et la méthode des flux financiers. Des résultats différents avec des écarts d'évaluation importants qui confirment leur insuffisance. Seule la méthode substantielle, semble-t-il, s'est avérée applicable pour donner une valeur d'évaluation un peu réaliste et proche du contexte économique de ces entreprises. Cela dit et d'après ce que nous avons déduit de ce processus d'évaluation ; les valeurs calculées par les trois méthodes utilisées ont donné des valeurs sous estimées des éléments de l'actif de ces entreprises. Une situation qui profite d'avantage aux acquéreurs qu'à l'Etat.

Références bibliographiques:

- 1- Abderrahmane Mebtoul**, « Réformes et privatisation en Algérie », tome 2, OPU Alger, 2002, p 129.
- 2- BRILMAN et MAIRE. 1988**, Manuel d'évaluation des entreprises – sociétés cotées et non cotées. Document de travail, Afric-invest.
- 3- CHAPALAIN, G.** Pratique moderne de l'évaluation d'entreprise. Paris : EMS édition, 2004, p.113 - 114.
- 4-CNAT:** Centre National d'Assistance Technique. Centre spécialisé en Consulting (CSC) Alger 2001.
- 5- DUPLAT, C.A.** Evaluer votre entreprise. Paris : Vuibert, 2007.
- 6- DUPLAT, C.A.** Reprendre ou céder une entreprise. 2^{ème} édition. Paris : Vuibert, 2007.
- 7- LA BRUSLERIE, H.** Analyse financière : Information financière, évaluation, diagnostic. 5^{ème} édition. Paris : DUNORD, 2014. pp. 132,138.
- 8- PALARD, J.E., IMBERT, F.** Guide pratique d'évaluation d'entreprise. Paris : Eyrolles, 2013. p.85.
- 9- MOKRETAR Arousi**, « La privatisation des entreprises en Algérie: Bilan, Difficultés et Perspectives » , 1^{ere} Partie, Mémoire Magister 2010/2011.
- 10- (www.businessmodelfab.com)**.
- 11- Direction générale des ERIADs Tiaret**, 2018.