

L'EbitDA, le ratio préféré des acquéreurs

► Car il exprime la rentabilité brute de l'entreprise.

Parmi les nombreuses formules pour estimer la valeur d'une entreprise, la méthode du multiple d'EbitDA est certainement la plus utilisée. Elle est considérée comme fiable, exprimant bien la rentabilité intrinsèque de l'entreprise et, par ailleurs, simple à utiliser. Pourtant, il existe certains pièges et subtilités auxquels il convient de prêter attention.

1. Qu'est donc l'EbitDA ? L'EbitDA (Earnings before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) désigne les revenus de l'entreprise, avant charges financières, amortissements, impôts et provisions. C'est le résultat brut du processus d'exploitation. L'objectif est d'exclure tout ce qui n'est pas lié au fonctionnement habituel de l'entreprise. Pour le calculer, il suffit de prendre le résultat opérationnel de l'entreprise et de rajouter les amortissements et provisions éventuelles. A noter que les dotations aux provisions sur stocks et créances clients ne doivent pas être retirées, car elles font partie du fonctionnement normal de l'entreprise. La notion d'EbitDA est identique à la notion d'EBE (Excédent Brut d'Exploitation) qui est couramment utilisée en France.

2. Pourquoi l'utilise-t-on aussi souvent ? Le prix de cession

convenu s'exprime souvent en multiple d'EbitDA. Pour un acquéreur, il s'agit d'une formule simple pour calculer le nombre d'années nécessaires pour obtenir le retour sur investissement. Les banques sont très attentives à ne prêter qu'un multiple raisonnable de l'EbitDA, afin de s'assurer que la capacité de remboursement est bien présente. L'EbitDA est un ratio universel : l'ensemble des acteurs impliqués dans une valorisation ou une cession d'entreprise parlent le même langage.

3. Quels sont les pièges ?

1. Normalisation. Les éléments exceptionnels qui sont repris dans le résultat d'exploitation (par exemple : indemnité de licenciement) doivent être neutralisés ou normalisés. Les charges propres au chef d'entreprise doivent être également normalisées, afin de donner une image fidèle de la rentabilité réelle de la société. Ce travail de normalisation est délicat, car il faut pouvoir justifier chaque élément de manière précise.

2. Pondération. Afin de tenir compte de différents exercices comptables, on peut lisser les résultats en prenant une moyenne. Cette moyenne peut être pondérée selon que l'un ou l'autre exercice est plus ou moins représentatif. Attention, dans ce cas également, chaque décision devra être motivée sous peine de perte de crédibilité.

3. Endettement net. Il convient de retirer l'endettement financier (crédits bancaires, comptes courants, etc.) du calcul, en tenant compte



également des indemnités de remploi. Car le principe est que la dette actuelle peut être refinancée par l'acquéreur. L'EbitDA servira donc à rembourser tant les crédits existants que la nouvelle dette d'acquisition. Dans le cas où il existe une trésorerie positive, on pourra en tenir compte, dans la mesure où cette trésorerie n'est pas indispensable au cycle d'exploitation. Il faut donc retirer de la valeur obtenue par la méthode d'EbitDA, l'endettement net de l'entreprise (Net Debt).

4. Valeur des actifs. La méthode d'EbitDA ne tient absolument pas compte de la valeur des actifs qui font partie de l'entreprise. Ceci est particulièrement gênant lorsque les actifs ont une valeur importante et objective, par exemple un actif immobilier. Il convient, dès lors, de croiser la méthode d'EbitDA avec

d'autres méthodes telles que l'Actif Net Corrigé.

5. Investissements. Si l'entreprise doit investir afin de maintenir son outil, il convient de déduire le budget d'investissement annuel, que l'on appelle aussi Capex (Capital Expenditure) de l'EbitDA.

6. Besoin de fonds de roulement. Il est important d'avoir une bonne vision des besoins de liquidités de l'entreprise, que l'on détermine en faisant la comparaison entre les stocks, les clients et les fournisseurs. Car en cas de développement de l'activité, il faudra financer le besoin de fonds de roulement.

7. Coefficient multiplicateur. Il n'y a pas de règle absolue pour fixer ce chiffre, ce qui peut rendre la négociation délicate. Si l'on paie jusque 8 à 10 fois l'EbitDA pour des sociétés cotées en Bourse ou à forte croissance, retenons que pour la plupart des PME, un multiple de 4 à 6 fois l'EbitDA est généralement retenu.

La méthode de valorisation par multiple d'EbitDA est donc une formule qui peut mettre tout le monde d'accord, tout comme elle peut aussi se prêter à d'interminables discussions. Il faut l'utiliser à bon escient et croiser différentes méthodes de valorisation. La présence de spécialistes, qui pourront argumenter et pondérer les différents éléments de valorisation, est souvent une clé de réussite dans la négociation.

Tanguy della Faille
Family Business Transmission

→ tanguy.della.faille@fb-transmission.com