

De la valorisation de l'entreprise

► Une condition nécessaire mais non suffisante pour fixer le prix.

Rien n'est plus simple que de valoriser une société : il suffit d'appliquer l'une ou l'autre formule aux chiffres publiés." Cette approche sommaire a évidemment ses limites. Seule une analyse pertinente et fondée permettra de produire un résultat convaincant.

1 Quelle méthode faut-il choisir ?

L'objectif de la valorisation est de chiffrer l'avenir de l'entreprise. La valeur se calcule donc idéalement par la méthode du Discounted Cash Flow (DCF). Il s'agit d'actualiser la rentabilité future de l'entreprise, en tenant compte d'un taux d'actualisation et d'une prime de risque. Malheureusement, pour les PME, il est rarement possible de dégager des chiffres fiables concernant la rentabilité future, rendant cette méthode peu opérante. Une autre méthode consiste à comparer la valeur de l'entreprise vendue à celles du même secteur (peer group) qui sont cotées en bourse. En appliquant des coefficients à certains ratios financiers, on peut estimer la valeur. Cette méthode a également ses limites car le profil de la PME est rarement identique à celui du peer group.

Dans la pratique, on ne dispose généralement que d'éléments historiques. Il faut donc réaliser une ana-

lyse sur base des chiffres comptables, dégager une moyenne pondérée et supposer que ces chiffres seront représentatifs pour le futur. Les méthodes les plus courantes sont celles liées à la rentabilité (cash flow net et brut, résultat net, EbitDA).

Une autre méthode habituellement utilisée est celle de l'actif net corrigé. Les fonds propres de l'entreprise sont "corrigés" des plus-values ou moins-values sur l'immobilier, sur les stocks et sur les autres actifs de la société. Il ne faut pas oublier de tenir compte de la latence fiscale, qui exprime l'impôt différé sur la plus-value lors de la liquidation des actifs (ou autrement dit le coût fiscal du rachat des titres qui ne sont pas amortissables). Selon la rentabilité dégagée, il convient de rajouter un goodwill à l'actif net corrigé.

2 Peut-on se baser sur les chiffres publiés ?

Il convient parfois de réaliser des retraitements des chiffres affichés au compte de résultat. Les rémunérations du dirigeant, les éléments patrimoniaux non liés à l'activité, des recettes ou coûts exceptionnels doivent être retraités afin de dégager une rentabilité normalisée et récurrente. D'autre part, certains postes au bilan peuvent aussi se révéler problématiques : un stock invendable ou de moindre valeur, des créances douteuses, des dettes non comptabilisées... La valorisation étant réalisée souvent au début du processus, il se peut qu'il faille revoir la valorisation après l'audit, si celui-ci révèle des moins-values.



3 Valorisation = prix ? Si la valorisation est en soi un exercice neutre, son utilisation dépend de l'objectif que l'on poursuit. Ainsi le vendeur et l'acheteur peuvent avoir chacun construit un argumentaire cohérent aboutissant pourtant à des résultats très différents. Le vendeur peut avoir un "prix en tête" qui n'est pas forcément lié à la valeur de l'entreprise, mais à son niveau de vie. Certains conseillers peuvent faire une valorisation de complaisance, soit par intérêt, soit par flatterie. Dans la pratique, lorsque les interlocuteurs sont raisonnables, les points de vue peuvent être entendus. La négociation permet souvent de rapprocher les positions et de dégager un compromis.

Au-delà des formules classiques de valorisation, il est utile de construire

un *business plan*, basé sur des hypothèses raisonnables et intégrant le financement de l'acquisition. Cet exercice en profondeur permet de gagner du temps car le banquier appelé à financer l'acquisition pourra s'appuyer sur une analyse crédible. La valorisation de l'entreprise est une condition nécessaire mais non suffisante pour réussir sa cession. Comme les fondations d'un édifice, ce travail est important, parfois périlleux, souvent ingrat. Celui qui annonce une valeur cohérente et fondée augmente sensiblement ses chances de conclure la cession de son entreprise dans des bonnes conditions.

Tanguy della Faille
Family Business Transmission

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