

L'ÉTÉ, MOMENT IDÉAL POUR SE POSER DES QUESTIONS...

Y compris concernant la transmission

Avec le soleil qui brille maintenant sans discontinuer, voici donc arrivée la fin du premier semestre. Parlant chiffres, l'heure est à la publication des comptes annuels de votre société. Et en matière de reprise, ils sont particulièrement importants, considérés peu ou prou comme... la carte de visite de votre entreprise! Son bulletin.

Vos comptes annuels sont en effet une sorte de bulletin sanctionnant vos activités de l'année. Du coup, ils vont constituer une base de travail sur laquelle des repreneurs, par exemple, vont pouvoir partir pour constituer un plan financier de reprise. C'est toujours bon à savoir...

Valoriser «côté vendeur»

Si vous comptez transmettre votre entreprise dans les cinq - voire même les dix - prochaines années, il est capital de vous pencher dès aujourd'hui sur ce qui fait sa valeur, en épinglant autant que possible ce qui peut nuire à sa transmission ou, au contraire, la faciliter. Avant toute chose, précisons déjà qu'en matière de valorisation, on préconise de constituer le dossier «côté vendeur». Il s'avère en effet que donner la voix au repreneur dès le départ est une approche risquée. Faites-vous d'abord une idée de la valeur objective de votre entreprise, et puis envisagez les choses avec des repreneurs, déjà identifiés ou non. Etablissez votre dossier en toute objectivité, à charge du (des) repreneur(s) d'étudier la faisabilité de la reprise avec ses (leurs) propres conseillers. Sachez que, de toute façon, il y aura discussion - et négociation - sur le prix. L'important étant, pour ce moment crucial, d'être suffisamment armé, avec en magasin des arguments tangibles à faire valoir sur la manière dont vous avez calculé la valeur de votre entreprise, les arguments en question se retrouvant bien sûr dans le dossier de valorisation.

Un seul objectif, plusieurs méthodes...

Si tout le monde s'entend sur la nécessité de valoriser l'outil, il faut quand même qu'on vous dise qu'il existe différentes méthodes pour s'y atteler. Entre l'actif net corrigé, les multiples, les cash-flows futurs, voire des solutions plus complexes encore, il y a le choix. Sauf que la valeur objective est généralement celle qui ressort de toutes ces analyses et de la négociation entre les parties. Dans les lignes qui suivent, nous vous proposons simplement pour l'exercice d'aborder pour votre propre compte les méthodes courantes...

L'actif net corrigé

Cette méthode consiste, dans un premier temps, à déduire les dettes qu'a l'entreprise de l'ensemble des actifs. On obtient ce faisant ce qu'on appelle l'actif net. Le calcul fait, il convient alors de procéder aux corrections nécessaires afin de prendre en compte la valeur réelle des biens sur le marché. Prenons l'exemple d'une correction à la hausse de la valeur d'un immeuble totalement amorti qui prendra en compte la valeur de marché plutôt que celle qu'on pourrait lui attribuer après amortissements ou, autre correction à la hausse, celle d'échafaudages métalliques totalement amortis qui ont toutefois encore une valeur sur un marché d'occasion. Et puis, il y a les réductions de valeur sur créances, qui découlent du fait que l'on estime raisonnablement qu'elles sont à un moment donné irrécouvrables, ou sur le stock, sachant que certaines pièces deviennent désuètes et ne tournent plus. En matière de créances,

une analyse minutieuse de la balance âgée sera souvent requise. Un surplus de valeur pourra être compté en fonction du supplément de profit que génère l'entreprise par rapport à un investissement à risque normal. Mais, a contrario, une décote fiscale sera par exemple prise en compte sur les plus-values latentes. Soulignons que si l'investisseur avait acheté un immeuble neuf, il aurait pu l'amortir à 100 % et récupérer de la sorte 33 % au niveau de l'isoc. Par contre, en cas de rachat d'un immeuble en bonne partie amorti dans les comptes d'une société, on perd cet avantage. Donc, bien qu'une partie de la perte en question soit «récupérée» sur les droits d'enregistrement que l'on n'aura pas à payer sur la reprise, le repreneur est quand même toujours perdant et négociera certainement avec vous une décote fiscale.

Les méthodes basées sur les multiples

Dans ces méthodes, on se base sur un indicateur de résultats de l'entreprise qu'on va multiplier pour obtenir la valeur de l'entreprise. Un indicateur très fréquemment utilisé est l'«ebitda» (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), que l'on traduit en français par le cash-flow d'exploitation. Pour faire court, disons que c'est le résultat d'exploitation auquel on ajoute toutes les charges non décaissées de l'entreprise, soit les amortissements, les réductions de valeur et les provisions. L'avantage de cet indicateur est qu'il permet de partir d'un chiffre qui ne tient compte que du résultat lié aux activités. Il ne prend donc en compte ni la politique d'investissement de l'entreprise (ex : amortissements en cours), ni sa structure de financement. Pour valoriser l'entreprise sur base de l'ebitda, on multipliera ce dernier par un chiffre (le plus souvent entre 5 et 8) et on retranchera du montant obtenu la dette financière nette de l'entreprise.

Actualisation des cash-flows futurs

Cette méthode se base sur les flux de «cash» envisagés dans l'optique d'une reprise future de l'entreprise. Le cash-flow est en fait le résultat de l'entreprise auquel on ajoute toutes les charges non décaissées. En l'espèce, la valeur de l'entreprise va être la somme de X années de cash-flows actualisés. Dans les faits, il s'agit d'actualiser les flux de cash pour les amener à la valeur d'aujourd'hui, puisque comme chacun le sait 10.000 euros ne valent pas aujourd'hui ce qu'ils vaudront dans 5 ans. La difficulté que l'on relève quant à cette méthode touche à la fiabilité des prévisions. De même, tenant compte du nombre d'années (X) et du taux d'actualisation retenu, la valeur de l'entreprise peut également changer du tout au tout. Vous l'aurez compris, cette méthode exige beaucoup de prudence.

Autres méthodes

Pour les très grandes entreprises, il existe généralement des points de comparaison via les ratios cours/bénéfices des sociétés cotées. Ces ratios nous indiquent, par secteur, ce que valent les entreprises en question en se basant sur un multiple du bénéfice net (le Price earning Ratio se calcule en divisant la capitalisa-

tion boursière par le résultat net, ou en divisant le cours d'une action par le bénéfice net par action). Malheureusement, un tel ratio est difficilement utilisable pour de plus petites entreprises, moins structurées, qui ne peuvent pas être reprises sans modifications au niveau de la structure de coût.

Objectiver

Comme on l'a souligné dans notre analyse, la valeur objective de votre entreprise consiste généralement en une moyenne de différentes méthodes (moyenne qui ne tient évidemment pas compte des valeurs extrêmes). Précisons à toutes fins utiles que si vous voulez que votre dossier tienne la route, vous devrez pouvoir justifier ces différentes méthodes. Sans compter qu'il vous faudra également expliquer en détail la manière dont les résultats et les différents ratios ont été pris en compte. Un exemple: on pourrait corriger à la baisse un résultat pour cause de rémunération insuffisante des gérants. Le repreneur devra, lui, tenir compte d'une rémunération dite normale pour le secteur et la retrancher dans le compte de résultats. De même, mais à la hausse cette fois, prenons le cas d'un patron qui s'est versé un montant important via les assurances groupe, le résultat affiché est inférieur aux prévisions futures puisque le repreneur n'aura plus à assumer cette charge à l'avenir.

Conclusions

On le voit, valoriser une entreprise ne se fait pas en deux temps trois mouvements. Le jour où... il s'agira de vous faire épauler et de préparer ce travail avec un grand sérieux. La Chambre de commerce, en tant qu'agent relais transmission, pourra vous aider à faire appel aux subventions de la sowaccess pour constituer ce dossier (réviseurs d'entreprises ou consultants spécialisés reconnus). Via ce partenaire, deux jours de mission vous seront subventionnés à 70 %, ce qui n'est avouez-le pas rien. Au-delà, il nous paraît important, même si vous ne souhaitez pas transmettre rapidement, d'appréhender la valeur réelle de votre entreprise avant la cession proprement dite. Posez-vous donc les questions utiles du genre, «*Mon entreprise, en l'état, est-elle, ou sera-t-elle, transmissible? Comment augmenter sa valeur?*» Vous voulez faire le point sur le sujet, en toute confidentialité et sans engagements, et rencontrer un intermédiaire neutre en la matière, n'hésitez pas à solliciter votre agent relais. L'été sera peut-être une période un peu plus calme pour vous, les bilans viennent tout juste d'être publiés, c'est vraiment le moment idéal pour faire le point.



Plus d'infos
Service d'accompagnement financier et transmission
Benoît Lescrenier - 061 29 30 47 - benoit.lescrenier@ccilb.be