

QUE VAUT UNE ENTREPRISE SUR LE MARCHÉ DE LA TRANSMISSION? Aperçu des méthodes de valorisation les plus courues...

Tout patron vous le dira, il est généralement difficile de connaître la valeur précise d'une entreprise. D'ailleurs, au-delà du caractère émotionnel du bien en question, la réalité chiffrée offre elle-même souvent des interprétations qu'il convient de bien analyser avant de se prononcer quant à une quelconque valorisation.

Il est pourtant des moments où il faut quand même s'enquérir exactement de ce que vaut l'outil. Ne serait-ce que parce que la stratégie entrepreneuriale l'impose à un moment donné, la valorisation révèle alors son intérêt à plus d'un titre. Mieux, l'exercice permet en fait de réaliser la photographie exacte de ce que représente l'entreprise, ce qui peut par exemple être utile en cas d'augmentation de capital, si une offre de rachat vient à se présenter ou, et c'est le cas qui nous occupe en ces lignes, dans l'hypothèse d'une éventuelle cession.

Les chiffres ne sont pas tout!

Sachez cependant que la valorisation d'entreprise n'est pas unique, pas plus qu'elle n'est exempte d'interprétations. Il n'empêche, elle s'impose comme un moyen parmi d'autres de déterminer avec plus ou moins d'objectivité ce que vaut «réellement» l'entreprise sur un marché. Cela étant dit, précisons qu'il existe en fait différentes méthodes de calcul (les trois grandes approches sont la patrimoniale, la méthode des rendements et celle des ratios), mais que l'analyse financière doit toujours être complétée d'une série d'éléments extracomptables censés évaluer aussi le potentiel de l'outil en termes humains, d'innovation et de marché... On le voit donc, si les comptes sont - et restent - indéniablement des facteurs clés de l'analyse, les règles comptables s'effacent parfois au profit de la créativité, du dynamisme ou du contexte qui reflète davantage la différenciation positive de telle entreprise par rapport à la concurrence. Au-delà, il est aussi évident que des éléments comme les stocks ou les investissements immobiliers méritent une certaine attention car ils pèsent dans le patrimoine et supposent ici une réflexion stratégique engagée, là-bas un poids indéniable.

Approche patrimoniale : la méthode sur base de l'actif net corrigé

Cette méthode consiste à valoriser les éléments qui se trouvent au bilan de votre entreprise. Il s'agit en l'occurrence de calculer tout ce que l'entreprise possède. En déduisant les dettes de l'ensemble des actifs qui composent l'entreprise, on obtient les fonds propres qui constituent la base du calcul dont on corrigera la valeur sur base des plus et des moins-values. Concrètement, disons que les non valeurs peuvent par exemple être constituées des frais d'établissement ou des frais de recherche et développement, les plus values se retrouvent plutôt dans des actifs comme les immeubles ou les terrains sachant que si l'immeuble est presque amorti il aura encore certainement une valeur de revente supérieure à celle qui se trouve au bilan. Une fois l'impact fiscal calculé sur la plus ou la moins-value globale, il suffit alors d'ajouter ou de retrancher celle-ci de la valeur calculée...

Approche des rendements : la méthode d'actualisation des cash-flows libres futurs

Ici, la valorisation de l'entreprise se fera sur base des liquidités que celle-ci devrait générer dans le futur. En fait, les liquidités en question sont plus couramment exprimées sous le nom de cash-flow qui est le résultat après impôt auquel on soustrait les différentes charges de l'année qui n'ont pas été décaissées, par exemple les amortissements. La valorisation selon cette approche s'obtient en additionnant les cash-flows des années futures, en les actualisant grâce à un taux correspondant au coût du capital. L'avantage de cette approche est incontestablement qu'elle met en lumière le potentiel de rendement de l'entreprise. Par contre, cette méthode est difficile à mettre en œuvre et se base sur des estimations qui sont généralement loin d'être certaines.

Les méthodes sur base de ratios

À côté de deux méthodes traditionnelles les plus couramment utilisées pour calculer la valeur d'une entreprise, il est également possible de se pencher sur la valeur en se référant à des ratios, comme par exemple ceux liés à l'activité. En l'espèce, on calcule la valeur en multipliant certains chiffres clés par un multiplicateur applicable dans le secteur d'activité. Ici, les chiffres clés pris en compte sont généralement le bénéfice net ou les cash-flows. Basées sur un calcul basique, ces méthodes ont l'avantage d'être très simples, mais il n'est pas rare qu'elles offrent des résultats peu fiables puisque chaque entreprise se caractérise par des spécificités qui doivent être prises en compte avant de procéder à l'évaluation, ce qui suppose nécessairement des interprétations subjectives.

Le goodwill

En théorie, les méthodes du patrimoine (sur base du bilan de l'entreprise) et les méthodes économiques (sur base des résultats de l'entreprise) doivent se rapprocher. Si la rentabilité de l'entreprise est supérieure à la rentabilité exigée par les investisseurs, la méthode sur base des rendements donnera une valeur supérieure qui débouchera sur un goodwill. Le goodwill sera le surplus à payer par rapport aux actifs valorisés dans la société, en raison notamment de sa capacité à générer de la rentabilité. Dans la méthode d'évaluation par le patrimoine, le goodwill s'explique quant à lui par la prise en compte d'éléments immatériels, non valorisés dans le bilan. Nous pouvons par exemple citer la valeur du personnel, de la clientèle, de la qualité des relations avec les fournisseurs, les banquiers et autres organismes...




Le prix

Il va sans dire que la valeur calculée en recourant aux méthodes évoquées n'est jamais qu'une base de négociation. La pratique montre en effet que la valeur diffère très souvent du prix payé par les acheteurs. Ce prix, au final, sera essentiellement déterminé par l'offre et la demande. Certes, les chiffres offrent une assise de départ, mais le positionnement, l'image, ainsi que le caractère unique de l'entreprise sont autant d'autres paramètres supposés peser dans la balance.

Conscientisation utile

L'ensemble de ce qui vient d'être dit quant à la valorisation de l'entreprise montre à suffisance que la matière est plutôt complexe et nécessite la prise en compte de nombreux éléments internes et externes. La vulgarisation d'une telle matière n'a d'autre intérêt que d'éveiller une certaine conscientisation quant à une problématique censée intéresser tout patron. Si vous souhaitez en savoir plus sur la transmission en question ou sur les éléments constitutifs de la valorisation de votre entreprise, sachez que le service transmission de la Chambre de commerce est là pour cela ...

Prenez donc contact dès aujourd'hui avec l'agent relais transmission de votre province. ■

 Benoît Lescrenier, benoit.lescrenier@ccilb.be
061 29 30 47, 0496 55 70 88

Vous réfléchissez à la cession de votre entreprise ? Inscrivez-vous à nos séminaires

Séminaire 1 | 5 mai 2009

La phase de médiation : préparez votre entreprise à la vente
(Copilot, Cabinet de transmission de PME familiale)

Comment faciliter la vente de votre entreprise. Le rôle du patron, l'organisation interne, le positionnement, la structure financière. Comment mettre votre entreprise en valeur? Les différentes solutions de cession seront analysées: famille, personnel, tiers. Enfin, les canaux d'informations et d'aides présents en Région wallonne pour faciliter la transmission des entreprises seront également abordés.

Séminaire 2 | 2 juin 2009

La phase de réflexion : déterminez la valeur de votre entreprise
(BDO, Cabinet d'audit, de conseil et d'expertise comptable)

Les différentes approches seront examinées (patrimoine, rendement...) en indiquant les motivations du choix de l'une plutôt que de l'autre en fonction des cas d'espèce. Ces approches seront ensuite expliquées en pratique.

Séminaire 3 | 22 septembre 2009

La phase de décision : négociez la transmission de votre entreprise
(Christophe Remon, réviseur d'entreprise)

Dans le cadre de ce séminaire, nous analyserons tous les points auxquels un acquéreur ou un vendeur de l'entreprise doit être attentif avant la conclusion de la convention de cession, En quoi consiste un audit d'acquisition, quels sont les écueils à éviter ?

Séminaire 4 | 20 octobre 2009

La phase opérationnelle : concrétisez la vente de votre entreprise
(Olivier Daout, Avocat au barreau de Charleroi et de Liège)


Les différents documents du processus de cession seront expliqués (accord de confidentialité, accord de principe, convention de cession...). Le problème de l'incidence des régimes matrimoniaux et les conséquences fiscales des différents modes de cession (cession, donation, héritage) pour les différents types de cession (fonds de commerce ou titres) pour les différents types d'acquéreurs (personnes physique ou personne morale) seront également abordés.

Séminaire 5 | 24 novembre 2009

Après la vente, la vie continue
(Jean-Louis Andrieux, Expert comptable et consultant - Cotarget)

Les aspects économiques et humains qui seront à gérer après la signature du contrat seront expliqués.

- Les implications contractuelles post-cession : garanties de passif, période d'accompagnement, prix différé.
- Le projet de vie : préparation de la nouvelle vie.
- La gestion du patrimoine : comment optimiser le produit de la vente.
- La transmission familiale : comment gérer la transition? ■

 Infos et inscriptions au 061 29 30 47 ou benoit.lescrenier@ccilb.be