



FRANÇOIS BIANCO
formateur, **FRANCIS**
LEFEBVRE FORMATION,
et associé, **DBA**

FRANCIS LEFEBVRE FORMATION

Francis Lefebvre Formation est l'organisme de formation professionnelle leader dans les domaines de la comptabilité, la finance, la fiscalité et le droit. Son catalogue de plus de 450 formations réparties dans onze domaines d'expertise offre une diversité de formats et de solutions en inter-entreprises et en intra-entreprise : formations courtes, formations certifiantes et diplômantes, conférences et rendez-vous d'actualité, formations sur mesure, formations e-learning et webformations. Toutes s'adressent aux métiers de l'entreprise (fonctions comptable, financière, fiscale, juridique, ressources humaines, paie, managers) et aux métiers du conseil (experts-comptables, avocats, conseils en gestionnaire de patrimoine, notaires). Francis Lefebvre Formation appartient au groupe Éditions Lefebvre Sarrut, acteur majeur de l'édition juridique en France et en Europe avec ses marques emblématiques Éditions Francis Lefebvre, Éditions Législatives et Éditions Dalloz.

« Il est difficile d'invoquer des méthodes académiques pour évaluer des ruptures »

Pour être crédible et autant que possible objective, une évaluation doit être fondée sur plusieurs méthodes. Quelles sont les plus pertinentes ? Comment la crise a-t-elle impacté l'évaluation d'entreprise ? Éléments de réponse.

Décideurs. Pouvez-vous nous dresser un panorama de l'état de l'art en matière d'évaluation d'entreprise ?

François Bianco. Il est important de rappeler que l'évaluation financière est une science molle. Par opposition aux sciences dures, elle fait appel à une certaine part de subjectivité. Ce qui explique sans nul doute les querelles d'experts à ce propos.

Décideurs. Quelles sont aujourd'hui les différentes méthodes d'évaluation des PME ?

F. B. Il existe trois grandes familles d'évaluation. Celle de la valeur patrimoniale tout d'abord. L'entreprise vaut pour richesse ce qu'elle a accumulé dans le passé. Cette méthode s'appuie sur le bilan de la société. Deuxième famille, celle de la valeur comparable. C'est une méthode dite « analogique ». On a recours à des multiples de comparables sectoriels pour valoriser la société sur ses propres résultats. Cette technique est fondée sur la rentabilité actuelle de l'entreprise. Il existe également une sous-méthode dite des « transactions comparables », où l'on se réfère à des opérations similaires de cession de la totalité d'une entreprise avec pour source principale les communiqués de presse. C'est potentiellement la meilleure, mais aussi la plus difficile à mettre en œuvre étant donné que l'information est imparfaite. Son avantage est qu'elle permet de rapprocher les notions de valeur et de prix qui sont parfois bien différentes. Enfin, la troisième famille de méthode est prospective (DCF). Elle est intrinsèque à l'entreprise ; sa valorisation est fondée sur son business plan et sa stratégie. Il existe ainsi de nombreuses techniques d'évaluation. Cela permet d'utiliser un lan-

gage compréhensible par les différentes parties. L'expert-comptable, le banquier, le fonds d'investissement... ils ont tous des approches et des méthodes différentes. L'évaluation rigoureuse doit pouvoir permettre d'aligner leurs points de vue.

Décideurs. Comment arbitrer entre ces différentes méthodes ? Laquelle retenir ?

F. B. Je formulerais tout d'abord deux explications simples. Premièrement : pour être crédible et autant que possible objective, une évaluation doit être fondée sur plusieurs méthodes jugées pertinentes.

Et deuxièmement : il est préférable de présenter le résultat des méthodes sous forme de fourchettes et non d'un montant fixe et précis. Le choix de la méthode évoluera également en fonction du contexte dans lequel évolue l'entreprise. On ne valorisera pas une start-up de la même manière que l'on évalue une entreprise en retournement. Pour la première, il serait impossible de le faire sur la base de son bilan. De manière générale, il faut donc confronter et expliquer pourquoi les différentes méthodes donnent des résultats différents.

On ne valorisera pas une start-up de la même manière que l'on évalue une entreprise en retournement. Pour la première, il serait impossible de le faire sur la base de son bilan. De manière générale, il faut donc confronter et expliquer pourquoi les différentes méthodes donnent des résultats différents.

Décideurs. Comment la crise a-t-elle impacté ces valorisations ?

F. B. La crise a, dans beaucoup de secteurs de l'économie, remis les logiciens à zéro. Dans l'univers de la valorisation d'entreprise, il existe des systèmes de décote, comme la décote de taille. Or, il est apparu que les multiples de valorisation des PME non cotées se sont retrouvés souvent supérieurs à la performance des indices boursiers. La taille de l'entreprise ne constitue pas en soi une sécurité pour une valorisation de la société.

« IL EXISTE TROIS GRANDES FAMILLES D'ÉVALUATION »

Sur la question des méthodes, on a également constaté que certaines, comme celles des flux futurs de trésorerie (DCF), s'avèrent souvent de nature à exagérer la valorisation, du fait de d'un calcul de rente perpétuelle de sortie. Il est préférable de retenir deux périodes d'une durée limitée : une première, basée sur l'incertitude actuelle et une seconde, sur un rebond dans les dix ans à venir et liée au cycle économique. La crise a enfin soulevé d'autres problématiques importantes. Pour les TPE/PME, les capacités de financement des opérations sont venues influencer la valorisation. Les règles usuelles de financement – prudentes pendant la crise – ont suggéré une méthode à part entière de capacité de financement qui donnait une valeur de société applicable. Parmi les critères retenus, le respect des ratios d'endettement, la liquidité, l'apport minimum de 30 %, la durée de sept ans, etc.

Décideurs. Quid du capital immatériel dans l'évaluation d'une entreprise ?

F. B. Les actifs incorporels et immatériels représentent au moins 60 % du prix d'achat des PME. Beaucoup d'experts, et l'État français, se sont penchés sur ces suppléments de valeur que sont, par exemple, les systèmes d'information (SI), le capital humain et le capital organisationnel. Les méthodes d'évaluation sont encore en gestation aujourd'hui. Il est indéniable qu'investir dans le capital humain permet d'éviter d'importants coûts futurs (turnover, la dépendance aux hommes clés). Par ailleurs, selon l'Insee environ 15 % des investissements des entreprises portent sur

le SI. Ce nombre évolue aux alentours de 25 % si on y ajoute le matériel (ordinateur, serveur, etc.). C'est un sujet critique. Un SI bien interfacé permet de mieux travailler dans l'entreprise limitant les coûts pour un repreneur. Il y a un enjeu d'agilité fort.

Décideurs. Nous vivons une période de rupture technologique semblable à la révolution industrielle. Dans quelle mesure cette donne impacte-t-elle les méthodes d'évaluation ?

F. B. Il est difficile d'invoquer des méthodes académiques pour évaluer des ruptures. Ce qui est important c'est de revenir aux deux ingrédients majeurs : la résilience et le potentiel de croissance. La résilience c'est la capacité à détecter les « signaux faibles », positifs comme négatifs, pour rebondir. Le potentiel de croissance est lié à la validité du business model de l'entreprise dans le futur.

Le temps de processus de cession et la fiscalité du cédant auront également un impact sur la valeur de l'entreprise. Je milite pour l'intérêt de la méthode des discounted cash-flow (DCF). Beaucoup d'investisseurs financiers y sont hostiles.

On invoque la crise pour ne pas faire de prévisions mais c'est au contraire par temps d'incertitude qu'il faut prévoir et planifier. Mais pour autant, on dispose de beaucoup d'éléments pour évaluer l'avenir. Le chiffre d'affaires n'est pas complètement inconnu. Les charges fixes non plus. L'avantage d'un business plan, c'est avant tout la capacité pour l'entreprise à répondre de ses choix stratégiques. ♦

« LES ACTIFS INCORPORELS ET IMMATÉRIELS REPRÉSENTENT AU MOINS 60 % DU PRIX D'ACHAT DES PME »

FRANCIS LEFEBVRE FORMATION EN CHIFFRES

+ DE 15 000

personnes formées chaque année

96,2 %

des clients recommandent la formation qu'ils ont suivie

450

formations courtes proposées dans onze domaines d'expertise

100

conférences et rendez-vous d'actualité par an

28

certificats et deux diplômes en partenariat avec l'université Paris-Dauphine

400

formateurs praticiens de haut niveau

120

ans d'expertise de la marque Francis Lefebvre

LES COMPARABLES BOURSIERS

Multiple	Méthode	Biais	Secteur favoris
PER (Price earning ratio)	Capitalisation boursière (CB)/RN	Politique financière, imposition et investissement des comparables	Tous
PBR (price to book ratio)	CB/capitaux propres comptables	Politique de distribution, règles comptables, prise en compte des autres apports	Banques, assurances, Industries capitalistiques
VE / REX	(CB+VD)/REX	Politique financière et investissement des comparables	Comparaison nationales
VE / EBE	(CB+VD)/EBE	Quid de la rentabilité nette	Comparaison internationales
VE / CA	(CB+VD)/CA	Quid de la rentabilité nette	Secteurs déficitaires Start up Cabinet de conseil, audit, prestations de services