

REVUE DE PRESSE DbA

François Bianco répond aux questions de cession-entreprise.com, le site d'actualité d'Intercessio

Les grandes familles de méthodes pour valoriser des PME

« Il est difficile pour le cédant et le repreneur de trouver un point de convergence s'ils ne mettent pas au cœur de la valorisation la notion de rentabilité actuelle de l'entreprise »



En tant que directeur du pôle Transaction services, François BIANCO accompagne les PME sur leurs problématiques d'évaluations, de croissance externe et de levée de fonds ainsi que dans le cadre d'expertises sur la valorisation d'incorporels. François est par ailleurs en charge de la conception et l'animation de formations financières auprès de VEOLIA et Banque de France.

Notre service aux transactions accompagne nos clients sur le sujet de l'évaluation financière et des actifs incorporels de l'entreprise. Ce type d'évaluation peut être menée pour un dirigeant qui souhaite savoir où il en est de sa valorisation d'entreprise et si ses choix d'investissements ont un impact sur sa valeur. Nous réalisons également des dossiers de présentation de l'entreprise pour mettre en chiffre la vision que peut avoir le dirigeant de son affaire. En aval, nous intervenons en audit d'acquisition ou en vendor due diligence (qui permet d'établir avec une signature extérieure une analyse des risques et opportunité de la cession et parfois réorienter le projet) pour préparer la cession de l'entreprise.

Suivez-vous le repreneur qui est devenu dirigeant ?

Nous avons aussi la capacité d'intervenir en fin de processus pour mettre à jour la valorisation et définir les ajustements de prix. Nous faisons de l'accompagnement postclosing, ce qu'apprécient beaucoup les repreneurs. Car c'est bien beau de conduire un audit et de détecter ce qui ne va pas, mais encore faut-il être capable de s'en servir pour aider l'acquéreur à lancer les actions nécessaires de changement. L'intérêt d'avoir un service aux transactions et une activité d'expertise comptable comme la nôtre est de permettre aux dirigeants d'avoir une continuité dans les actions qui conduisent à restructurer l'entreprise rachetée pour créer de la valeur. Car quand le repreneur achète une entreprise, il achète 7 à 10 ans de résultats et dès la reprise il doit prendre du recul pour savoir réellement ce qui doit être transformé pour qu'à terme la société soit davantage valorisée que ce qu'elle ne l'était au moment de la cession. Ce recul est apporté par le reporting comptable et financier.

Quelle est la finalité de l'évaluation dans le cadre d'une cession d'entreprise ?

Il faut rappeler que l'évaluation financière n'est pas une science exacte. Le rapport d'évaluation remplit une part importante de sa finalité en servant de base de dialogue entre les parties. Plus loin elle s'interroge sur les raisons des distorsions entre les résultats des différentes approches.

Comment choisir la ou les bonnes méthodes d'évaluation ?

La meilleure stratégie pour limiter la subjectivité et l'incertitude est d'utiliser plusieurs méthodes. Il ne s'agit pas de procéder à des pondérations et des multiplications incompréhensibles, comme c'est souvent le cas, mais d'accorder une part égale à chacune des méthodes retenues. Du fait des incertitudes économiques internes à la cible ou liées à l'environnement, nous présentons des fourchettes de valeur et non un résultat figé. Par exemple, lorsque nous avons recours à un taux d'actualisation, cela fait appel à des éléments macroéconomiques qui varient fortement, nous prenons alors des paliers de valorisation de ce taux plutôt qu'un taux unique. Par ailleurs, dans le choix des méthodes, il faut tenir compte d'un élément évident qui est la disponibilité de l'information. Par exemple, la méthode prospective des DCF suppose l'existence d'un business plan crédible sinon on ne peut pas l'utiliser. Le choix des méthodes est aussi dicté par le cycle de vie des produits de l'entreprise. Nous ne choisirons pas les mêmes méthodes pour une startup, une société mature ou une entreprise en retournement. A titre d'exemple, pour une entreprise en retournement, la méthode patrimoniale de l'actif net réévalué est difficilement appréhendable, car les capitaux propres comptables sont un témoin du passé qui alors révolu.

Quels sont les avantages et les limites de la méthode patrimoniale ?

La méthode patrimoniale demeure en général tout à fait valable dans la mesure où elle est censée valoriser chaque actif à leur valeur de marché du moment de l'évaluation. La difficulté vient du fait que les principales réévaluations de cette méthode sont les actifs incorporels qui ne sont pas simples à évaluer s'agissant de TPE/PME. Dans les actifs incorporels, nous trouvons notamment la marque, la clientèle, les technologies : donner une valorisation objective à chacun de ces postes est difficile. Concernant les valorisations des actifs corporels comme les immobilisations, le matériel, les terrains, etc., il est possible dans certains cas d'avoir une valorisation de marché, mais ce n'est pas toujours. Du fait de la crise, les actifs au bilan peuvent avoir une valeur très faible ou inexistante comme dans le cas d'une entreprise qui change son business model, ses lignes de produits et dès lors certains de ses actifs deviennent obsolètes. C'est l'une des faiblesses de cette méthode. En revanche, du fait qu'elle représente le patrimoine de l'entreprise à un instant donné, cette méthode ne peut être écartée d'autant qu'elle permet aussi de valider les actifs hors exploitation notamment immobiliers fréquemment rencontrés dans les PME.

De quelle autre méthode se servent usuellement les évaluateurs ?

Avec les méthodes analogiques, nous évaluons la cible par comparaison à des sociétés ou des transactions d'un certain secteur. La plus connue de ces méthodes est celle des comparables boursiers par laquelle nous appliquons au solde de gestion de la cible les multiples usuellement constatés sur le marché boursier des entreprises évoluant sur le même secteur. Ce qui est concrètement pratiqué est de trouver des entreprises comparables en termes de géographie, qui aient en partie le même business model et qui soient voisines en termes de taux de marge. Cet exercice n'est certes pas facile. Bien entendu, on ne peut pas considérer qu'une PME soit comparable à une multinationale cotée qui réalise quelques milliards d'euros de chiffre d'affaires, donc il s'agit d'un vrai écueil. Pour autant, il est possible de réaliser une évaluation objective grâce à un système de décote bâti sur une évaluation qualitative des différences (diversification de la clientèle, protection du savoir-faire, marché de niche...). La méthode des comparables peut donc être acceptable.

Utilisez-vous la méthode qui tient compte des transactions comparables ?

Cette méthode qui est sans doute la plus pure et la plus intéressante, tient compte des cessions réelles d'entreprises et non de l'échange de quelques actions comme la précédente. Cette méthode est toutefois difficile à mettre en œuvre, car dans les communiqués de presse qui les mentionnent, l'information ne sera pas forcément complète, par exemple sur l'existence de complément de prix ou d'annulation de comptes-courants du cédant. Dès lors, l'information peut être biaisée.

Quid de la DCF ?

La méthode des DCF requiert comme condition d'avoir un prévisionnel financier avec les propres hypothèses de l'acquéreur. Dès lors qu'il y a un potentiel de croissance et un certain recul sur l'activité, cette méthode est tout à fait intéressante. S'il y a un potentiel futur appréhendable, cédant et repreneur peuvent légitimement en tenir compte. Si l'on veut rester pragmatique, une période de résultats prévisionnels sur trois ans peut convenir. C'est aussi fonction de la durée des contrats de l'entreprise. A la fin, la divergence éventuelle de vue entre l'acheteur et le vendeur peut être résolue par une clause d'earn out qui validera sur une période donnée l'éventuelle surperformance de l'entreprise et partagera les fruits avec le cédant.

Quels sont vos conseils quant à l'établissement d'une clause d'earn out ?

Dès lors qu'il existe une divergence de vue significative entre le vendeur et l'acheteur, mais qui n'est pas irréconciliable, l'earn out peut être une solution. Mais il faut essayer d'éviter que la clause d'earn out ne soit potestative c'est-à-dire que sa réalisation ne dépend que de la bonne volonté d'une des parties. Cette clause doit être fixée de façon relativement simple afin d'éviter des recours juridiques ultérieurs. Il est raisonnable de viser à ne pas dépasser 25 % du prix de cession et sur une durée n'excédant pas 3 ans.

La crise a-t-elle eu une incidence sur les pratiques des évaluateurs ?

Pour l'évaluation des PME, une nouvelle méthode est apparue durant les années de crise : elle est liée aux capacités d'emprunt de l'acquéreur. Si les banques et les financeurs ne souhaitent pas prêter pour financer une opération qu'ils estiment trop onéreuse, il y a alors une dichotomie qui se crée sur les évaluations. Donc la méthode assise sur la profitabilité des résultats récents doit être utilisée de part et d'autre sinon, il existe un réel risque d'importante divergence. Il est, en effet, difficile pour le cédant et le repreneur de trouver un point de convergence s'ils ne mettent pas au cœur de la valorisation la notion de rentabilité actuelle de l'entreprise. Car avec les méthodes d'actifs nets réévalués, ou de DCF, on peut trouver des résultats très élevés alors que la réalité des trois derniers exercices ne permet pas d'avoir la valorisation espérée par le vendeur.

Quel conseil donneriez-vous au cédant ?

Le cédant doit anticiper raisonnablement la cession. Souvent les cédants n'ont pas préparé la cession ne serait-ce qu'en établissant un dossier d'analyse des principaux risques fiscaux, sociaux et comptable de l'entreprise. Ils risquent ainsi de créer de l'incertitude et de mal vendre leur entreprise en donnant l'impression d'avoir mis des problèmes « sous le tapis ». Parfois aussi des deals ont tous les voyants au vert et in fine capotent, car la fiscalité cédant n'a pas été sous contrôle. Cette anticipation, notamment sur les aspects patrimoniaux, est véritablement importante.

François BIANCO - Associé DbA - Transaction Services & Évaluation

<http://www.cession-entreprise.com/actualite/interviews/francois-bianco-1837.html>

Présentation de DbA

DbA est un groupe d'audit, d'expertise comptable et de conseil qui allie compétences et solutions pour accompagner les directions générales, financières et RH dans l'atteinte de leurs objectifs stratégiques et opérationnels.

Notre démarche combine expertises métiers et approches sectorielles avec des modes d'intervention souples et évolutifs pour un accompagnement sur-mesure, adapté à l'organisation et aux besoins de nos clients.

DbA intervient auprès des ETI, grands comptes, filiales françaises de groupes étrangers mais également auprès des dirigeants de PME et créateurs d'entreprises, pour les accompagner à tous les stades de vie de leur organisation.

Basé à Paris, nous accompagnons nos clients en France et à l'étranger. En tant que membre du **réseau HLB international**, présent dans 110 pays, nous partageons avec nos homologues les mêmes standards de qualité d'intervention et de déontologie professionnelle.