



# Réussir l'évaluation d'une entreprise : de la valeur au prix de marché

Deux tables rondes, animées et coordonnées par Yves Fouchet, président du Comité de la transmission d'entreprise du Conseil Supérieur, ont réuni plus de 620 personnes, autour de huit intervenants, pour s'interroger sur les méthodes à utiliser pour optimiser l'évaluation d'une entreprise.

La première table ronde visait à présenter les différents dispositifs d'évaluation : méthodes patrimoniales, de rentabilité, de rendement, comparables (internes et externes), fiscales, discounting cash flow... Comme l'a souligné Yves Fouchet en introduction, « la mission d'évaluation d'entreprise conduit les professionnels à déterminer un intervalle de valeur à l'intérieur duquel se situera le prix définitif, pour les transactions à titre onéreux ».

L'objet de la seconde table ronde était précisément de mettre en évidence "le chemin sinueux qui mène de la valeur au prix".

Mener une mission d'évaluation consiste en effet à s'intéresser à différents éléments financiers, parmi lesquels : le patrimoine (différence entre les actifs et les dettes de l'entreprise), la rentabilité (résultats de l'entreprise), le rendement (flux de trésorerie dégagés par l'entreprise).

Pour Jacques Fink, expert-comptable alsacien, membre du Comité de la transmission d'entreprise du Conseil Supérieur, qui s'est attaché à cerner la démarche et la mission de l'évaluateur, « il faut s'intéresser au futur de l'entreprise : quels résultats ou quels flux de trésorerie pourra-t-elle produire dans les années à venir ».

Il existe de très nombreuses



Deux tables rondes sur le thème de la transmission ont été animées et coordonnées par Yves Fouchet

méthodes d'évaluation des entreprises, qui combinent généralement deux approches :

- ▶ la valeur patrimoniale : actif net et réévalué ;
- ▶ la valeur de rentabilité basée sur la détermination d'un bénéfice récurrent et le choix du taux d'actualisation (ou de capitalisation).

« Attention de ne pas confondre, insiste Daniel Manon, président de Societex, la valeur de l'entreprise (ou des titres) et la valeur de l'activité ("business value") ».

## Quand évaluer une entreprise ?

Mais à quel moment est-il important de disposer de l'évaluation d'une entreprise ? Il est revenu à Hélène Filosi, chargée de gestion de patrimoine et transmission d'entreprise au Gan Assurances, d'en analyser les occasions privilégiées :

- ▶ lors de la vente de l'entreprise ;
- ▶ au cours de la vie de l'entreprise, pour éviter notamment, une transmission subie en cas de décès : l'évaluation permet alors

de chiffrer les droits de succession, de prévoir des solutions pour les héritiers, le montant à déclarer pour l'ISF, la mise en place de garantie croisée ;

- ▶ lorsque le chef d'entreprise souhaite donner son entreprise.

« Il faut que les repreneurs s'entourent d'un professionnel pour cette étape de la reprise, insiste de son côté Nathalie Carré, animatrice du réseau « Passer le relais » à la CCI de Paris. Cette étape de l'évaluation est une partie seulement de la reprise qui est d'abord et avant

*tout une relation entre deux individus. »*

Attention de prendre en compte dans cette évaluation, ajoute Jean-Marie Chapus, président de Cédants & repreneurs d'affaires (CRA), aux côtés des valeurs purement mathématiques, certains éléments modérateurs comme la position de niche, la notoriété nationale, la modernité de l'appareil informatique, la position de sous-traitant, la pyramide des âges et l'ancienneté du personnel, le risque gros client... Enfin le CRA met l'accent sur l'étude du bien-fondé de la rémunération du dirigeant (ou son absence) qui altère souvent le résultat net de la PME et modifie sa valeur et son prix.

## Quels financements ?

Quelles limites se fixent les organismes de financement de rachat d'entreprise ?

A travers une étude sur les 27 000 opérations de transmission conduites par Oseo Sofaris entre 1997 et 2004, ressort un chiffre pivot : le 7, résultat du quotient valorisation de l'entreprise/résultat net.

C'est, explique Jean-Pierre Bès, directeur régional d'Oseo BDPME Ile-de-France Est, le multiplicateur le plus fréquemment retenu par la communauté bancaire. L'étude met en évidence la notion essentielle de "marge de manœuvre" (ratio dividende/résultat net).

Pour les entreprises industrielles, ce ratio est inférieur à 70 % (30 % de marge de manœuvre pour financer les investissements de production). Pour les entreprises de commerces et services, le ratio est généralement inférieur à 80 % (entreprises moins capitalistiques que les industrielles).

## Les critères de détermination du prix

Certains critères d'établissement du prix de l'entreprise sont internes : technologie, management, chef d'entreprise, dépendance sur ses marchés, production, position concurrentielle, liquidité, défaillances, etc.

D'autres sont externes : conditions d'accompagnement du repreneur par le cédant, de paiement du prix de vente, du contrat de garantie d'actif net, de l'environnement général de la cession, du plan de financement du repreneur...

ronnement général de la cession, du plan de financement du repreneur...

« Mais, en définitive, insiste Jacques Finck, expert-comptable membre du Comité de la Transmission d'entreprise du Conseil Supérieur, le prix est toujours l'issue d'une négociation entre un acheteur et un vendeur ».

En matière de financement, Jean-Pierre Bès fait un constat majeur : « les montages financiers sont plus tendus que durant la période précédente (1986-1997). Ce qui se traduit par une diminution des apports des repreneurs et corrélativement par une augmentation de l'endettement dans le montage des reprises ».

En conclusion, Yves Fouchet conseille aux repreneurs de se faire accompagner : « le professionnalisme de vos conseils vous aidera à évaluer votre entreprise sans perte de temps, et ne l'oubliez pas, le travail en amont de connaissance et d'analyse ne sera pas remplacé par le meilleur logiciel ou la meilleure formule ! », tout en leur rappelant qu'au final, ce sont eux qui négocient pour se mettre d'accord sur un prix, « les conseils étant à vos côtés pour pousser ou retenir les curseurs permettant de fluidifier le dialogue ». ●

# EN BREF

## TOUT SUR LA TRANSMISSION GRÂCE AU COMITÉ DE LA TRANSMISSION D'ENTREPRISE

Plus de 90 % des 500 000 entreprises qui devraient être transmises dans les dix ans ont moins de 20 salariés et presque toutes font appel aux services des experts-comptables. Ces derniers ont un rôle capital à jouer dans l'accompagnement des chefs d'entreprise, cédants ou repreneurs, afin de les aider à franchir le cap dans de bonnes conditions.

C'est pourquoi le Conseil Supérieur compte en son sein le Comité de la transmission d'entreprise, présidé par Yves Fouchet.

Ce comité a pour mission de promouvoir le rôle des experts-comptables en matière de transmission d'entreprise : sur le site [www.entreprise-transmission.com](http://www.entreprise-transmission.com), développé et géré par le comité, on trouve notamment des informations techniques et des outils pratiques telle la bourse d'opportunités des experts-comptables.

## LES BONNES ADRESSES... SUR INTERNET

Le Conseil Supérieur propose un certain nombre de sites, qui fournissent toutes les informations dans leur domaine spécifique :

- ▶ [www.entreprisecreation.com](http://www.entreprisecreation.com)
- ▶ [www.entrepriseevaluation.com](http://www.entrepriseevaluation.com)
- ▶ [www.entreprise-transmission.com](http://www.entreprise-transmission.com)
- ▶ [www.entrepriseprevention.com](http://www.entrepriseprevention.com)
- ▶ [www.entrepriseTIC.com](http://www.entrepriseTIC.com)

## RIEN NE VAUT UN CONSEIL D'EXPERT



Une dizaine de consultants (experts-comptables) ont assuré bénévolement au Salon des entrepreneurs, pendant trois jours, plus de 600 consultations sur le stand de l'Ordre des experts-comptables, tant sur la création que sur l'évaluation et la transmission d'entreprise.

PRESSURE LAB