

L'évaluation de la PME : et si c'était simple ? (2/2)

► Olivier DELÉTOILLE
Expert-comptable,
commissaire aux comptes

Dans un environnement où les métiers mutent, émergent et disparaissent rapidement, l'approche de la valeur de la PME requiert une vraie expertise et une nécessaire connaissance du métier sur lequel elle agit.

La prédominance des aspects stratégiques et opérationnels. La valeur d'une entreprise est d'abord fondée sur ses perspectives stratégiques (marchés et potentiels, produits, risques macro-économiques, approvisionnements, environnement concurrentiel direct et indirect, R et D, savoir-faire...). Dans ce cadre, les parties, vendeurs et acheteurs potentiels identifient ses points forts et zones de faiblesses, ses menaces et ses opportunités. La valeur est ensuite fondée sur la qualité de ses structures opérationnelles (ressources humaines, notoriété, organisations, compétences et capacités du chef d'entreprise...). Ces deux premières analyses sont de loin les plus importantes. Mais leur appréciation est subjective et donc délicate à approcher.



La valeur d'une entreprise est fonction de sa capacité future à dégager une rentabilité suffisante pour investir.

Au-delà, et seulement après, l'examen détaillé des comptes annuels sera source d'informations complémentaires, avec des données en principe objectives, pour affiner la valeur de l'entité.

Une approche par étape, ordonnée et pragmatique. Par réflexe parfois, la pratique conduit à l'analyse préalable des comptes annuels de l'entité. C'est un "non-sens", tant les informations qu'ils fournissent ne sont que parcellaires et réduites. Dans le même esprit,

pour justifier de la valeur des éléments subjectifs, la démarche prend parfois des détours saugrenus au travers de formules mathématiques plus ou moins complexes filtrant dans leurs moindres détails les comptes de l'entreprise, employant une terminologie absconse... Elles visent le plus souvent à rassurer l'évaluateur se retranchant derrière des données objectives dont il a connaissance (bilans passés, état des matériels, investissements nécessaires, engagements financiers, charges

connues...). Le risque est de s'éloigner de la réalité et de procéder à une évaluation totalement erronée préjudiciable au vendeur, à l'acheteur ou à l'entreprise, voire aux trois à la fois.

Bref, l'approche de la valeur ne doit être ni trop simpliste, ni trop complexe. Elle doit surtout être pragmatique, concrète et comprise par le repreneur.

Fort de l'analyse stratégique et opérationnelle, mais aussi des compétences et de l'expérience du candidat repreneur, il s'agit d'extra- ►►►

►►► poler raisonnablement l'avenir avec sa traduction financière. Les comptes de l'entité reprise ont leur utilité (ils ont le petit défaut de ne se focaliser que sur le passé, mais ont la qualité de donner des informations justes) dans le sens où ils servent de point de départ (au travers du bilan valorisant des données objectives, tel que le niveau des stocks, des créances, des dettes, de la trésorerie...) et permet de corroborer, ou non, les résultats futurs objectivés en les comparant aux résultats passés, sans plus.

Les références du praticien.

L'évaluateur se réfère à 4 critères fondamentaux pour se forger une opinion :

1. la rentabilité future (le rendement des capitaux investis),
2. le risque attaché au secteur,
3. la durée probable et raisonnable de perception des revenus futurs,
4. l'éventuelle valeur de revente avec espoir de plus-value.

La valeur d'une entreprise est ainsi fonction de sa capacité future à dégager une rentabilité suffisante pour investir, rembourser ses emprunts, honorer les charges financières, faire face aux impôts et rémunérer

convenablement le travail de son dirigeant et de l'actionnaire, tout cela sur une période raisonnable.

Les étapes. Partant de ces postulats, il est proposé de traverser les étapes suivantes :

1. Analyse stratégique et opérationnelle, travail le plus long et le plus délicat ;
2. Approche de la rentabilité potentielle de l'affaire, avec le montage du business plan financier. Il intègre une rémunération décente du dirigeant, le budget des investissements productifs, le remboursement des emprunts, le financement du BFR (Besoin en fonds de roulement), les frais de rachat... avec une visibilité à long terme (sur la durée de remboursement de l'emprunt sollicité pour le rachat de l'entité) ;
3. Calcul de la rentabilité des capitaux investis ;
4. Fixation de la valeur conduisant, en définitive, à maintenir une trésorerie globale positive, avec une marge de sécurité suffisante ;
5. Prise de recul ;

6. Proposition de prix au vendeur (même si elle semble indécente) ;
7. Négociation éventuelle "à la marge" en concédant éventuellement des efforts limités... Sinon passer à une autre affaire.

En définitive, évaluer une entreprise c'est avant tout analyser l'environnement dans lequel elle agit et apprécier ses aspects stratégiques et opérationnels actuels et futurs, et de les traduire en termes financiers. En définitive, ce n'est pas si simple ! ■

Quelques conseils aux repreneurs

- Ne pas se focaliser sur les comptes passés de l'entreprise convoitée. La première étape est l'analyse des aspects stratégiques et opérationnels au travers de la connaissance approfondie du secteur sur lequel l'entreprise agit ;
- Ne pas partir du prix proposé par le vendeur... Quelquefois totalement "absurde" ;
- Ne pas "forcer" le business plan en intégrant des données irréalistes (croissance de chiffre d'affaires, de marge et de rentabilité) pour justifier d'une valeur élevée ;
- Faire fi des méthodes de valorisation fiscales ou passistes ;
- Faire fi des propositions, sérieuses ou non, et pas toujours réelles, d'autres repreneurs ;
- Comprendre la démarche conduisant à la détermination de la valeur, sans se perdre dans les détails ;
- Prendre un certain recul et s'interroger sur le côté raisonnable, ou non, de la proposition de prix envisagée, au travers d'échanges avec les conseils et d'autres chefs d'entreprise ;
- Faire une proposition, même si elle est éloignée des desiderata du vendeur ;
- Procéder à l'audit de la société, dont celui de ses comptes, visant simplement à s'assurer de la réalité des actifs, de l'exhaustivité des passifs repris ou des engagements hors bilan, de la validité des contrats... Il validera, ou non, les données objectives.

Précision

Dans notre supplément Transmission d'Entreprises du 27 juillet 2012 consacré à la reprise par M. Bruno Juskiwski de l'Estaminet de l'Ermitage (à Ors-Avesnois), nous avons égrené les noms des partenaires ayant monté le dossier financier de la transmission. La société SIAGI n'a pas été citée parce que son nom n'a pas été prononcé lors de l'interview du repreneur. Il s'agit de la société parisienne ayant garanti l'emprunt à hauteur de 50%. Son président M. Bernard Stalter souhaite que nous complétions l'information, ce que nous faisons bien volontiers. Cette société se destine plus particulièrement au financement des TPE.