

EVALUER LE PRIX DE MARCHÉ D'UNE PME :

Comment faire ?

Intervenants :

KPMG Caen, Paul Coisnard, expert-comptable

CCI Seine Mer Normandie, J-Philippe Germain, conseiller transmission

L'IMPORTANCE POUR UN DIRIGEANT DE PME EST DE DETERMINER UNE JUSTE VALEUR DES LE DEPART :

UNE VALEUR TRONQUÉE VA COMPLIQUER LA NÉGOCIATIO

- Une valeur de complaisance ne satisfait :
 - Ni le vendeur : désillusion, frustration
 - Ni un candidat à la reprise : désintérêt
- Risque de se couper d'acheteurs potentiels

L'IMPORTANCE POUR UN DIRIGEANT DE PME EST DE DETERMINER UNE JUSTE VALEUR DES LE DEPART :

**Toutefois, la valeur correctement déterminée
ne fera pas forcément le prix**

La capacité de remboursement influera sur le prix de cession

L'intérêt stratégique pourra être un élément de hausse du prix

L'apport du repreneur doit permettre de sécuriser la reprise,
ce n'est pas un élément de valorisation d'une PME

L'ACQUEREUR ACHETE L'AVENIR, PAS LE PASSE

L'ACHETEUR DOIT PRIVILÉGIER UNE ÉVALUATION PROJECTIVE

- Il doit mettre en évidence :
 - Les zones de risques essentielles qui pourraient affaiblir la reprise
 - Les éléments récurrents permettant de sécuriser le modèle économique de l'entreprise

LES ÉLÉMENTS DE VALEUR DANS UNE PME

La notion de valeur est distincte de celle de prix.

Le cédant souhaite tirer le meilleur parti de son travail passé et la vente de son affaire peut contribuer de manière significative à son départ.

Le repreneur a le souci de préserver ses moyens financiers pour la sauvegarde et le développement futur de l'entreprise qu'il veut reprendre.

Le véritable prix d'une entreprise est celui auquel se conclut l'achat, c'est-à-dire le prix accepté par le cédant.

Les éléments de valeur dans une PME

La cession d'une PME se caractérise par 3 éléments :

- Les éléments incorporels
- Les éléments corporels
- Les stocks

Les éléments de valeur dans une PME

- 1 – L'immatériel
 - Histoire, ancienneté, réputation, savoir-faire

Les éléments de valeur dans une PME

- – L'immatériel

- * Le Capital humain

- Le management
 - Les hommes « clé »
 - La qualification
 - Les tensions et les conflits



▪ 2 – Les points de vigilance :

Les audits permettent au repreneur :

- d'identifier clairement ce qu'il veut acheter
- de collecter de nouvelles informations sur l'entreprise
- de contrôler celles déjà fournies
- de repérer les problèmes existants ou susceptibles de survenir.

C'est la diligence d'acquisition ou de « due diligence »



▪ – Les points de vigilance :

- * Le diagnostic de l'activité
- * Les outils de pilotage de l'entreprise
- * L'audit commercial
- * Le diagnostic technique
- * Le diagnostic immobilier
- * Analyse des risques et polices d'assurances
- * Etude de la situation fiscale et sociale
- * L'environnement de l'entreprise : politique, réglementaire, etc.

Les bases du calcul d'une valorisation :

- **Le retraitement comptable**
- **L'analyse financière**
- **Les soldes intermédiaires de gestion**
- **Autres ratios : FR, BFR, CAF, Trésorerie nette**
- **L'EBE retraité**

3-1 - Le retraitement comptable

1- Le compte de résultat

- Salaires des dirigeants
- Avantages en natures
- Loyers à la SCI familiale
- La politique d'investissements et de financement (Crédit bail, emprunt, etc)
- Publicité, assurances, contrats particuliers, etc.

3-1 - Le retraitement comptable

2- Le retraitement du bilan

- Retirer les non-valeurs comme les frais d'établissements
- Retirer l'ancienne valeur du fonds de commerce et la remplacer par la nouvelle
- Porter une attention particulière aux titres inscrits à l'actif
- Prendre en compte la fiscalité latente
- L'endettement bancaire à moyen et long terme
- Le crédit bail
- La trésorerie distribuable

3-1 - Le retraitement comptable

Déterminer les coefficients multiplicateurs

Le choix des coefficients dépend des conclusions des diagnostics réalisés, les points faibles seront des arguments pour retenir des coefficients faibles à l'inverse les points forts permettront de retenir des coefficients plus élevés.

- Dépendance à un ou quelques clients
- Dépendance à un ou quelques fournisseurs
- L'implication du dirigeant
- Le matériel vieillissant
- Le marché en déclin ou fluctuant
- Un climat social difficile, etc.

4 – Les méthodes de valorisation :

4-1 - La méthode patrimoniale

4-2 - Les barèmes

4-3 - La méthode des comparables

4-4 - Les méthodes de rendement

4-5 - La méthode empirique

4-1 – La méthode patrimoniale

La méthode patrimoniale est une méthode d'évaluation qui consiste à estimer séparément les différents actifs et engagements de l'entreprise et à en faire la somme algébrique. On parle également **d'actif net réévalué**.

Notons qu'il existe plusieurs types de valeurs patrimoniales (depuis la valeur de liquidation jusqu'à la valeur d'usage) et que la fiscalité n'est alors pas neutre.

Enfin, la valeur patrimoniale n'a de sens que si elle intègre les actifs incorporels de l'entreprise, qui sont particulièrement difficiles à estimer

4-1 – La méthode patrimoniale

Correction de l'actif

Les biens immobiliers et d'équipement sont portés au bilan à valeur d'origine et amortis selon des règles fiscales. Ils apparaissent donc au bilan à une valeur nette différente de leur valeur économique qui tient compte de l'inflation et de leur usure ou obsolescence réelle.

L'objectif des corrections apportées va être de réintroduire les postes d'actif à leur valeur économique. Les postes à examiner sont principalement les frais d'établissement, les terrains et constructions, les matériels et mobiliers, les agencements et les actifs incorporels.

4-1 – La méthode patrimoniale

Correction du passif

Il s'agit de déterminer le passif à sa valeur réelle, notamment en incorporant au passif réel les impôts latents de certains postes. Les postes à examiner en priorité sont : les réserves, les résultats, les provisions, les dettes et les engagements hors bilan.

$$V = ANC = \text{Actif corrigé} - \text{Endettement total corrigé}$$

4-1 – La méthode patrimoniale

La méthode patrimoniale ne valorise pas les éléments incorporels, exclus du calcul de ANR et ne tiennent pas compte de la rentabilité de l'entreprise.

Le but des formules du goodwill est de remédier à cette carence en calculant la valeur de ces éléments incorporels et en l'ajoutant à la valeur patrimoniale de l'affaire (ANC).

La formule du goodwill est la suivante :

$$GW = K \text{ du goodwill} = K(B-i*ANC)$$

ANC = Actif Net Corrigé / B = Bénéfice net / i = Taux des obligations (non risqué) OAT à 10 ans / K = coefficient de capitalisation ($k=1/t$ où t est le taux d'intérêt risqué)

4-1 – La méthode patrimoniale

Avantages

Facile à appliquer

Tous les actifs et passifs identifiés sont pris en considération

Inconvénients

Les actifs incorporels sont difficiles à évaluer

Sous estimation de la valeur

Méthode recommandée pour :

Holdings, sociétés en liquidation, sociétés en perte

Sociétés ayant de « lourds » bilans : immobilier, sociétés industrielles

4-2 – La méthode des barèmes

Pour chaque type de commerce, on définit des barèmes correspondant à des coefficients ou à des pourcentages pour calculer une valeur du fonds de commerce.

Ces barèmes sont issus des données de la profession et comportent le plus souvent des fourchettes fondées sur le bénéfice ou plus généralement sur le chiffre d'affaires.

4-3 – La méthode des comparables

La méthode des comparables permet d'évaluer une entreprise en la comparant avec un échantillon constitué d'entreprises aux caractéristiques comparables :

- Même secteur d'activité,
 - Même taille,
 - Zone géographique similaire,
 - Même perspective de croissance
- Etc...

4-3 – La méthode des comparables

Une fois l'échantillon réalisé, l'entreprise à valoriser est comparée à cet échantillon via l'utilisation de :

- Multiples de valorisation,
- De ratios qui mettent en jeu le chiffre d'affaires, l'actif net ou encore l'excédent brut d'exploitation

et qui sont comparés par rapport aux autres.

4-4 – Les méthodes de rendement

Dès le début des années soixante, les financiers ont mis au point de très nombreux modèles d'évaluation reposant sur les revenus futurs attendus que l'on peut regrouper en trois familles :

- Méthode DCF (Discount Cash Flow),
- Multiple de l'EBITDA,
- Méthode de la marge brute d'autofinancement MBA (ou cash-flow),

Le revenu futur est divisé par un taux de rendement (t), ce qui revient à le multiplier par un coefficient de capitalisation k où $k = 1/t$

4-4 – Les méthodes de rendement

Méthode fondée sur le multiple d'EBITDA

L'EBITDA exprime le revenu de l'entreprise, avant charges financières, amortissements, impôts et provisions.

Il convient de réaliser des retraitements afin de normaliser l'exploitation :

- Loyers
- Crédits baux
- Rémunération « normale » du dirigeant
- Frais bancaires

$$V = \text{EBITDA} * K$$

V = Valeur de l'entreprise

EBITDA = notion EBE

K = Coefficient 4 à 6

4-4 – Les méthodes de rendement

Méthode fondée sur le multiple d'EBITBA

Avantages

L'évaluation s'appuie sur des résultats observés par le passé ou probables

Inconvénients

Complexité technique des retraitements

Choisir le bon niveau de multiple (de 3 à 10)

Exclu les actifs de valeurs importantes (immobilier, équipement)

Méthode recommandée pour

Pour les entreprises de + de 10 salariés

Croiser la méthode avec la méthode de l'ANC pour obtenir une fourchette

4-4 – Les méthodes de rendement

Méthodes fondées sur la marge brute d'autofinancement (ou cash flow)

Il semble opportun de raisonner en terme de marge d'autofinancement, car le concept de rentabilité à travers les seuls bénéfices ou dividendes est trop soumis aux décisions du dirigeant, de sa politique de distribution et aux impacts fiscaux.

La notion de marge brute d'autofinancement qui englobe la dotation aux amortissements et la variation des provisions, reflète ainsi d'une manière plus précise, la performance économique de l'entreprise.

$$V = K * MBA$$

V = Valeur de l'entreprise / MBA = Marge Brute d'Autofinancement
k = Coefficient

4-4 – Les méthodes de rendement

Méthodes fondées sur la marge brute d'autofinancement (ou cash flow)

Avantages

Permet de mesurer les moyens financiers futurs
Facile à mettre en œuvre

Inconvénients

Choisir le bon coefficient

Méthode recommandée pour
Entreprise de plus de 5 salariés

4-5 – La méthode empirique

Le principe consiste à additionner les 3 éléments suivants :

1- l'apport du repreneur. Prise en compte d'un apport théorique de la part du repreneur correspondant 20%/25 % de l'opération.

2- la trésorerie distribuable de l'entreprise. La société peut disposer d'une trésorerie distribuable au regard de ces fonds propres et des besoins de trésorerie au cours de l'année. Cette trésorerie augmente le prix de la société.

3- la capacité d'emprunt du repreneur. La capacité bénéficiaire de la société permet de compléter le montant du prix de cession versé au cédant, en se basant sur les résultats passés de la société.

Les banques fixent le taux de distribution à 70 % du résultat passé. Ce montant correspond à l'échéance annuelle maximum du crédit de reprise. Sur une durée d'emprunt de 7ans, il est possible d'en déduire le montant maximum pouvant être emprunté pour acquérir la société.

* La somme des 3 éléments correspond à la valeur empirique de la société.

Merci

de votre attention