

PAROLES DE LECTEURS



**YVETTE
MISLIN**

**COBATY PARIS DOYEN
DIRECTEUR GÉNÉRAL
DE LOGION FINANCE**

“

Quel pourrait être le dénominateur commun dans la valorisation d'une entreprise du bâtiment lors de sa cession ?

”

Après un premier article portant sur la cession de l'entreprise par son propriétaire (« *Cobatyinfo* », n°165, novembre 2020, page 45), Yvette Mislin qui dirige le cabinet de transmission d'entreprise Logion Finance traite dans ce numéro du dénominateur commun pour valoriser les entreprises lors de leur cession. Un troisième et dernier article publié dans le prochain numéro de « *Cobatyinfo* » portera sur la négociation de la convention de garantie d'actif et de passif.

Cet article traite du sujet de la valorisation de huit entreprises indépendantes du secteur du BTP pour lesquelles Logion Finance a négocié les conditions de cession et notamment le prix.

De manière générale, la détermination de la valeur résulte de la combinaison de plusieurs méthodes d'évaluation communément admises par la Profession.

Etudier le modèle économique

Dans les faits, l'analyse du modèle économique est préalable à la valorisation financière par un acquéreur potentiel. Ce dernier souhaite comprendre la place occupée par la firme sur son marché, les segments sur lesquels elle prospère et identifier les leviers de création de valeur dans ces différents métiers ou dans les composantes de son activité.

L'étude de l'entreprise va ainsi éclairer le candidat acquéreur sur les forces et faiblesses pour identifier ses atouts : typologie de l'activité ou des segments d'activité (existence de revenus récurrents, de barrière à l'entrée...); taux de croissance des revenus ; savoir-faire ; dispersion de la clientèle ; degré de dépendance au dirigeant ou à un ou plusieurs collaborateurs ; structure financière ; performance commerciale ;

→

attractivité de la marque ; existence de possibles synergies ; identification d'économie d'échelle dans le cadre d'une reprise par un opérateur industriel d'envergure ; rentabilité des investissements ; capacité d'innovation ou d'adaptation ; qualité des équipes ; appréciation des perspectives de développement ; localisation...

A l'inverse, un acquéreur montrera quelques réticences devant une trop forte concentration du chiffre d'affaires

sur quelques clients, surtout si le dirigeant cédant de la PME est l'homme-clef, détenant le savoir-faire et entretenant de surcroît des relations directes avec ses clients. Ces faiblesses peuvent alors impacter défavorablement la valeur.

Connaitre quelques indicateurs pour estimer le prix

Une fois cette analyse du modèle économique réalisée,

l'acquéreur va se pencher sur la valorisation des titres.

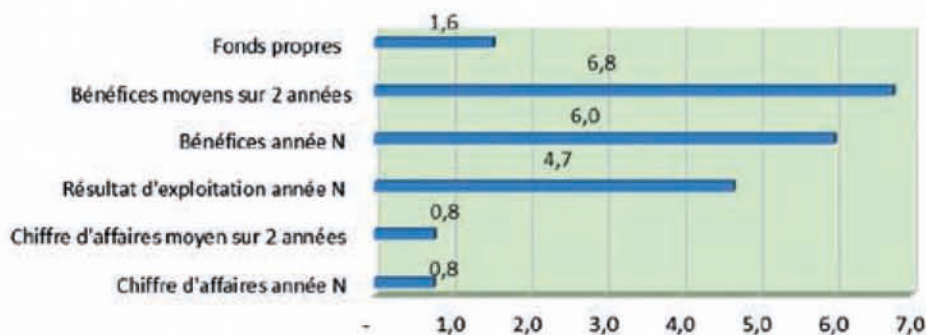
L'objet de cet article n'est pas de décrire ou de commenter les différentes méthodes d'évaluation mais de retenir, à partir de données issues d'un échantillon de transactions réalisées récemment, quelques indicateurs pratiques permettant d'estimer le prix susceptible d'être proposé par des acquéreurs.

Il est nécessaire de garder à l'esprit que le taux de rentabilité d'exploitation et sa volatilité, la taille et la trajectoire

de croissance du chiffre d'affaires, les politiques d'investissement et d'amortissement, le niveau de rémunération des dirigeants, la politique de distribution de dividendes, le ratio d'endettement, la part de charges variables dans la structure de coûts, la maîtrise du BFR (besoin en fonds de roulement) et la trésorerie disponible auront une incidence directe sur la détermination du prix de cession. Cependant, il peut être intéressant d'avoir quelques repères en tête.

Ce tableau présente les moyennes des multiples constatés.

MOYENNE DES MULTIPLES PAR AGRÉGATS FINANCIERS



Passons en revue ces multiples

- Les prix d'acquisition constatés dans l'échantillon de référence représentent en moyenne **1,6 fois les fonds propres** de l'entreprise avec un maximum de 3 fois. Cette approche doit être interprétée à la lecture de la politique de distribution de dividendes faite par le passé.

- Les transactions concernées présentent un prix d'acquisition de **4,7 fois le résultat d'exploitation** et environ **6 à 7 fois les bénéfices** après impôt. Ces multiples doivent être examinés sous l'angle de la trésorerie excédentaire que le cédant laisse dans l'entreprise, du niveau des dettes financières et bancaires et de

la rémunération du dirigeant.

- Les sociétés de prestations intellectuelles (agences d'architectures, bureaux d'études...) se sont valorisées **à un peu moins d'une année de chiffre d'affaires en moyenne (0,8 fois)**. Au maximum, le coefficient multiplicateur se situe à 1,4 fois pour les huit entreprises dont la vente est présentée ici.

Il est important de préciser que la valeur des titres est égale à la valeur d'entreprise augmentée de la Trésorerie nette disponible ou diminuée de la dette nette à la date de réalisation de la transaction. La Trésorerie nette disponible résulte de la somme des disponibilités et valeurs mobilières de placement diminuée

du montant des dettes bancaires et financières, des engagements de crédit-bail restant dû, du montant du besoin en fonds de roulement moyen annuel et des indemnités de fin de carrière (*).

Dès lors, les exemples présentés ici devront être considérés comme une information indicative à caractère général.

Cependant, chacune des transactions de l'échantillon de référence a donné lieu à un examen approfondi du modèle économique.

Le contexte actuel de crise sanitaire marqué par une dégradation des revenus et des résultats des entreprises avec des perspectives écono-

miques plus incertaines à moyen terme peut impacter à la baisse les valorisations. Néanmoins, Logion Finance a constaté à la fin de l'année 2020 que les négociations engagées se poursuivaient, que les valorisations se maintenaient aux environs des mêmes multiples mais que les calendriers s'allongeaient et que certaines entreprises se situent post-crise pour renforcer leur positionnement par de la croissance externe.

(*) Chaque entreprise est tenue légalement de verser des indemnités de fin de carrière (IFC) à ses salariés lors de leur départ à la retraite. Le montant de ces indemnités dépend de l'ancienneté du salarié. Les IFC constituent donc une dette sociale pour l'entreprise si elles ne sont pas couvertes par une assurance.