

# Comment estimer la valeur d'une entreprise familiale ?

► Il est intéressant de pouvoir se faire une idée sur la valeur d'une entreprise.

Il est relativement aisé de déterminer la valeur d'une entreprise de taille importante. Pour une société cotée en Bourse, la valeur est déterminée par le marché : le cours de Bourse. Pour une société non cotée, mais de taille importante, il est souvent possible d'appliquer des coefficients de comparaison sur les ratios financiers d'un groupe d'entreprises comparables (peer group), cela pour autant que des opérations de cession aient eu lieu dans le même secteur ou le prix de cession a été divulgué. Mais qu'en est-il d'une PME familiale non cotée et pour laquelle il n'y a pas d'information sectorielle disponible ? Une approche pragmatique et financière permet néanmoins de fixer assez précisément la valeur de chaque entreprise.

On peut distinguer deux approches fondamentalement différentes :

- la valorisation des actifs ou les méthodes liées au rendement de l'entreprise ou retour sur investissement.

La première méthode, appelée Actif Net Corrigé ou Valeur Intrinsèque, se calcule assez simplement :

- fonds propres de la société : capital, réserves, bénéfice reporté ;

- augmentés des plus-values latentes sur l'ensemble des actifs : immobilier, stocks, machines, créances, etc. Il y a donc lieu de faire la différence entre la valeur réelle de ces actifs et la valeur comptable, souvent déjà amoindrie par des années d'amortissements. Afin de fixer la valeur réelle ou vénale, il sera utile de recourir à un avis d'expert.

Afin de déterminer une valeur de cession, on peut rajouter la valeur de l'intangible (goodwill). Cet élément est, bien entendu, subjectif et fait souvent l'objet d'âpres discussions.

Cette méthode est fort utilisée en cas de cession d'activité. Prise isolément, elle n'est pas très pertinente pour une cession de parts sociales, car l'acquéreur souhaite généralement poursuivre l'activité et ne veut pas vendre les actifs.

Il y a lieu de prendre en compte la latence fiscale sur les plus-values latentes, car lors d'une liquidation ou cession, l'impôt sera dû. En cas de

cession de parts (non taxée), l'acquéreur averti tiendra compte de cette latence fiscale dans la négociation du prix de cession, car il reprendra ce coût futur en rachetant l'entreprise.

En deuxième lieu, on peut mentionner des méthodes liées au rendement de l'entreprise ou retour sur investissement.

Il existe de nombreuses variantes de cette approche. La méthode la plus pertinente sur le plan théorique est sans doute l'actualisation des rendements futurs (discounted cash flows). Mais en réalité, cette méthode est peu utilisée pour les PME, car trop complexe.

Pour les PME familiales, la méthode suivante est la plus courante :  $N \times \text{EbitDA}$  (résultat opérationnel + amortissements) + Net Cash (liquidités - dettes financières).

Plusieurs remarques :

- le multiple  $N$  peut varier selon le secteur, la croissance de l'entreprise, ses perspectives, etc. Il fait l'objet de négociation entre cédant et acquéreur. Généralement, l'on utilise un multiple de 4 ou 5, mais il n'est pas rare de voir des multiples beaucoup plus élevés si les perspectives de croissance sont au rendez-vous ;

- pour les PME, on utilise souvent des méthodes mixtes qui croisent les 2 méthodes décrites ci-dessus. En effet, le goodwill peut être calculé par un multiple du bénéfice qui s'ajoute à l'actif net corrigé.

Au-delà de ces formules, il y a la pratique. La plupart des transactions de cession de PME familiales sont financées par un crédit bancaire. La valeur de l'entreprise sera donc déterminée par les possibilités d'obtenir le financement.

Il est donc possible de se forger une

idée réaliste de la valeur d'une entreprise, sachant que les banques demandent en général :

- 25-30 % d'effort propre ;  
- financement sur maximum 7 ans ;  
- Cash flow historiquement stable permettant de rembourser les annuités avec une marge de manœuvre de 20-30 %.

Bien entendu, beaucoup d'autres facteurs influencent la valeur de l'entreprise, notamment la structuration de l'opération de cession. Et le prix payé n'est pas toujours le reflet de la valeur objective : tout dépendra de la manière dont les négociations seront menées. Une valorisation solide et argumentée peut cependant souvent "faire la différence".

**Tanguy della Faille**  
Family Business Transmission

→ [tanguy.della.faille@fb-transmission.com](mailto:tanguy.della.faille@fb-transmission.com)

