

# I- LES PILIERS DE L'ÉVALUATION

## La normalisation du Résultat d'Exploitation



par Lionel Canis,

Dirigeant du groupe CESAQ (fusions et acquisitions de PME),  
membre des commissions d'évaluation et financement des entreprises de la CCEF,  
membre du collège des évaluateurs de la CCEF



Toutes les méthodes d'évaluation utilisent, au moins partiellement, des données issues du compte d'exploitation. Or chacun sait que ce document comptable ne reflète pas toujours totalement la réalité qui intéresse un acheteur. Il ne reflète d'ailleurs pas non plus toujours ce qu'un vendeur souhaite expliquer à son acheteur !

Nous vous proposons donc de passer en revue les « retraitements » souhaitables ou nécessaires, qui, lorsqu'ils sont bien expliqués et pleinement justifiés, nous permettent de mieux décrire l'entreprise et de rapprocher les points de vue pour obtenir un consensus sur l'entreprise et sur son prix. Soyons clairs : les « retraitements » ne doivent pas être une manière de « biaiser », ni d'« habiller la mariée ». Ils sont là pour montrer le plus fidèlement possible la situation « récurrente » de l'entreprise une fois reprise par un nouvel actionnaire, en faisant l'hypothèse que la notion de récurrence a un sens pour cette entreprise, faute de quoi l'évaluation devient beaucoup plus délicate ....

Examinons le compte d'exploitation, de haut en bas.

### Chiffre d'affaires

En principe, plus on se trouve haut dans le compte d'exploitation, plus les chiffres passés sont indiscutables. Pourtant, même le chiffre d'affaires est à regarder de près. Par exemple, certains patrons de PME préfèrent, par prudence, « garder sous le pied » du chiffre d'affaires pour l'année suivante. Ils décalent alors des facturations de décembre à janvier. Tant que ce décalage est le même d'une année sur l'autre, tout reste d'aplomb. Mais, en temps de crise, les variations peuvent se révéler significatives. Or la totalité de cette variation va se

retrouver dans l'EBE et le REX, avec un impact qui peut être important.

### Production stockée

Comment sont comptabilisés les en-cours ? La marge y est-elle incluse ? Si oui, l'est-elle en totalité ou partiellement ? L'activité de l'entreprise est-elle variable et les en-cours varient-ils d'une année sur l'autre ? Dans certains métiers, ces questions sont critiques, en particulier lorsque l'entreprise fonctionne par projets. Prenons l'exemple d'une entreprise qui vend de gros équipements de production, avec des projets risqués, ce qui implique que certaines affaires ont in fine de bonnes marges et d'autres peuvent être en déficit. Si son chiffre d'affaires total est de 20 M€, quelle est la marge d'un projet exceptionnel de 5 M€, réalisé aux ¾ à fin décembre ?

### Production immobilisée

Voici une caractéristique de certaines entreprises de technologie : elles font de nombreux développements (logiciels, nouveaux produits, ...), qu'elles immobilisent. Ceci conduit, les premières années, à générer du résultat, mais ce résultat ne provient pas de clients, et d'ailleurs ne génère pas de cash. Comme, dans ce type de métier, on utilise souvent pour la valorisation un multiple d'Ebitda, certains acheteurs déduisent en totalité de l'Ebitda la production immobilisée. Cela se justifie, et est équivalent à utiliser le REX ou l'Ebit, avec un amortissement qui se serait équilibré dans le temps, au montant de la production immobilisée. >>>



## Reprises sur amortissements et provisions, transferts de charges

Ce poste est à bien expliquer, lorsque les montants sont importants, il convient de bien vérifier que ces montants sont « récurrents » ou « standards ». En général, on déduit les « Reprises » du Résultat d'Exploitation, car il est bien rare que celles-ci reflètent la réalité de l'exercice concerné.

## Autres achats et charges externes

Dans ce poste hétérogène, nous trouvons de nombreuses sources habituelles de retraitements, examinons les principaux.

### Loyers

Si l'entreprise loue des locaux, ce loyer est-il conforme au standard du marché ? L'entreprise a-t-elle bénéficié de franchise de loyers ? Ou au contraire paie-t-elle un surloyer en contrepartie de travaux bailleur ? Le loyer risque-t-il de changer de manière significative après le changement d'actionnaire, par exemple s'il est versé à une SCI qui est gardée par les cédants ?

### Déplacements

Certains déplacements sont-ils des déplacements « de confort » ? Peuvent-ils être déduits des charges, sachant qu'ils ne seront pas nécessaires à l'acheteur pour faire fonctionner l'entreprise ?

### Honoraires

Certains honoraires pourront-ils être supprimés ? Par exemple, si l'un des actionnaires, ancien dirigeant qui n'est plus salarié, perçoit encore des honoraires, mais qu'il est devenu inactif et ne sera plus rémunéré après la cession.

### Crédit bail

Voir ci-dessous le premier paragraphe de « Dotations d'exploitation ».

## Salaires, traitements et charges sociales

Quelle est la situation « normative » de ce poste ?

Par exemple, si un dirigeant cédant est rémunéré 250 k€, charges incluses et retraite complémentaire incluse, et que nous considérons que un dirigeant pour ce type d'entreprise est rémunéré 150 k€ chargé (ce qui peut être la norme pour une PME d'un métier traditionnel de 2-4 M€ de CA), il convient alors de « retraiter », c'est-à-dire de diminuer ce poste de 100 k€.

A contrario, si ce dirigeant a déjà pris sa retraite est n'est plus salarié de l'entreprise, mais continue à la diriger, alors il convient d'augmenter ce poste de 150 k€.

Certains autres salariés, notamment des membres de la famille du cédant, peuvent avoir des rémunérations supérieures ou inférieures à la norme, qu'il convient de même de retraiter dans la mesure où elles seront normalisées après la vente.

Dans certaines entreprises, le métier évolue et le personnel n'est pas nécessairement parfaitement aligné avec les nouveaux profils nécessaires ce qui peut amener aussi à de nombreux retraitements.

## Dotations d'exploitation

Si par exemple le dirigeant vient de faire l'acquisition d'une grosse machine de 1 M€, qu'il a décidé d'amortir sur la durée la plus courte possible conforme aux règles fiscales, supposons 5 ans linéaire, ce qui conduit à un amortissement de 200 k€, alors que la durée d'utilisation de cette machine est d'au minimum 10 ans, on pourra raisonnablement diminuer ce poste de 100 k€. Ce point peut aussi concerner des achats immobiliers. La même réflexion est à mener dans le cas où les achats sont faits en crédit-bail, avec un retraitement éventuel des « Autres achats et charges externes ».

Si, la dernière année, on a constaté la faillite d'un gros client et que ses factures ont été provisionnées, alors que cette situation ne s'était jamais produite auparavant, il convient de bien étudier la situation « normative » du risque client (en prenant notamment en compte la nouvelle situation générée par la crise récente). On pourra alors déduire de ce poste tout ou partie de cette provision « exceptionnelle ».

## Produits et charges exceptionnels

Toute la question est de savoir si ces éléments sont réellement exceptionnels ou s'ils peuvent être tout ou partie récurrents. Par exemple, dans une activité de location de matériel ou de transport, la revente de matériels d'occasion est classée dans les « exceptionnels », alors qu'ils sont tout à fait récurrents et constituent même souvent l'essentiel du résultat. Une valeur d'entreprise calculée d'après le REX n'aurait alors pas de sens, on peut donc soit retraiter le REX soit utiliser le résultat net pour calculer la valeur d'entreprise.

Pour mieux comprendre une situation et retrouver ce que l'entreprise est réellement, on pourra aussi s'appuyer sur la comparaison des ratios (par exemple marge/CA, achats de tel type/CA, etc. ...) entre l'entreprise étudiée et le standard de son secteur d'activité si, bien sûr, on peut définir un tel standard.

Pour avoir une vision précise de la marge brute dégagée, on diminuera de la Production : les achats, la sous-traitance technique, le coût des transports de marchandises à l'achat et à la vente, les commissions sur ventes. On pourra ainsi comparer l'évolution de la marge brute en pourcentage avec les exercices précédents et avec le standard du secteur.

Toute valeur « anormale » pourra alors être analysée et le cas échéant conduire à des retraitements.

En outre, dans le cas d'entreprises liées (société mère et filiales), il convient aussi de normaliser les « interco », ce qui peut impacter la plupart des lignes du compte d'exploitation.

Nous venons de voir les principales pistes pour avoir une vision plus réelle, plus « récurrente » d'une entreprise. Bien entendu, nous n'avons pas tout couvert, ce sujet étant inépuisable !