

Le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des titres

Le malentendu le plus fréquent dans une discussion sur le prix : l'une des parties parle de la valeur de l'entreprise, l'autre du montant du virement. Ce sont deux chiffres distincts, et l'écart entre eux dépasse souvent le désaccord sur le multiple.

Ce que mesure une évaluation

Les approches par les flux et par les comparables évaluent l'entreprise dans son ensemble — la capacité des actifs d'exploitation à générer de la trésorerie, indépendamment de qui les a financés. Le résultat est la valeur d'entreprise. L'acquéreur, lui, paie des titres et reprend avec eux l'ensemble des engagements financiers de la société.

Les trois éléments du passage

De la valeur d'entreprise je retranche la dette portant intérêt, j'ajoute la trésorerie — mais seulement la part excédentaire, une partie du solde étant le besoin en fonds de roulement nécessaire à l'exploitation — et je corrige des postes qui ne sont ni l'un ni l'autre : arriérés fiscaux et sociaux, dépôts de garantie, comptes courants d'associés, réclamations non facturées. Chacun porte un numéro et un montant.

Là où ce passage se rompt

Le plus souvent en trois endroits. Premièrement : un compte courant d'associé traité tantôt comme dette, tantôt comme fonds propres — cela doit être tranché avant le calcul, non après. Deuxièmement : une trésorerie de clôture qui est en réalité un acompte client saisonnier et non un excédent. Troisièmement : un besoin en fonds de roulement à la date de réalisation s'écartant de son niveau normal, ce qui déplace le prix sans modifier l'évaluation.

CE QUE JE VÉRIFIE EN PREMIER

- 01 Compte courant d'associé : dette ou fonds propres — tranché et consigné
- 02 La part réellement excédentaire du solde de trésorerie
- 03 Le niveau normal du besoin en fonds de roulement et l'écart à la date de réalisation
- 04 Les engagements hors bilan : garanties, cautions, litiges

Le passage doit figurer ligne à ligne dans le document, et non se cacher dans un chiffre unique. Les parties discutent alors d'un poste précis plutôt que de l'évaluation entière.