

L'ÉVALUATION A L'APPUI DU FINANCEMENT DES ENTREPRISES

PAR AGNES BRICARD*

L'évaluation d'entreprise répond aujourd'hui, le plus souvent, à des besoins spécifiques liés à des opérations ou à des situations données comme, par exemple, les opérations de cession ou d'acquisition, les contrôles de valeurs de filiales lors d'arrêtés de comptes annuels, les désaccords entre associés, ou encore les valorisations nécessaires au calcul de droits d'enregistrement (successions, donations...). Elle peut aussi s'inscrire dans un cadre plus régulier pour donner au chef d'entreprise des repères permanents sur la valeur réelle de son affaire et constituer alors un levier lui offrant l'opportunité d'orienter sa stratégie et ses décisions de gestion ainsi que les arbitrages indispensables à l'optimisation de son patrimoine personnel.

C'est parce que l'économie ne peut pas se suffire d'une simple prise de connaissance de bilans arrêtés en valeur historique, non représentative de la valeur réelle de l'entreprise, que la valeur ou « substance » (au sens que lui donnent les normalisateurs comptables à travers le monde) prend autant d'importance au quotidien. C'est aussi parce que la valeur réelle de l'entreprise pourrait être un élément positif dans un dossier de demande de financement que l'évaluation des entreprises devrait être réalisée plus régulièrement.

Après avoir examiné les différentes facettes des méthodes d'évaluation et l'importance qu'il convient désormais d'accorder au reporting intégré, nous examinerons les grilles d'évaluation et de notation utilisées par les banques pour répondre aux demandes de financement des entreprises.

Dans une dernière partie nous étudierons les cas dans lesquels l'évaluation réelle de

l'entreprise peut venir à l'appui du financement des entreprises.

1 - Les multiples facettes de l'évaluation

1.1 Une pluralité de méthodes

De nombreuses méthodes sont proposées pour l'évaluation interne des entreprises. L'objet ici n'est pas de réaliser une nouvelle opposition des méthodes d'évaluation :

- reposant sur des transactions récentes intervenues sur des entreprises comparables;
- fondées sur les actifs, partant de l'actif net au bilan, pour évoluer vers une première correction avec l'élimination de non-valeurs, puis vers des approches plus techniques visant à rechercher la valeur réelle de l'ensemble des éléments corporels, à vérifier le bien-fondé des créances et des dettes, à identifier ce qui est indispensable à l'activité (notion de valeur substantielle) ;
- liées à l'activité et aux résultats (actuels ou futurs) ;
- mixtes, combinant à la fois les actifs et la capitalisation des résultats (telle l'ancienne méthode des praticiens) ;
- fondées exclusivement sur les flux financiers (cash-flow futurs) visant à neutraliser les effets perturbateurs des données de l'actif ou des règles de détermination des résultats, pour s'en tenir strictement au montant et à l'évolution des cash générés à l'activité et pouvant être appréhendés par les actionnaires.

Ces différentes méthodes ont chacune leur logique interne et sont fondées sur des approches justifiées et pertinentes par la rigueur des chiffres. S'il n'y a pas d'intérêt à les opposer, il peut en

* Agnès Bricard est Présidente d'honneur du CSOEC, cabinet d'expertise comptable Bricard, Lacroix et Associés, Conseiller du commerce extérieur de la France.

revanche être judicieux de les consolider par une prise en compte systématique des actifs immatériels.

1.2 Miser sur une évaluation exhaustive des actifs immatériels

Cette évaluation repose sur l'identification et la consolidation de ce que l'on pourrait appeler le « patrimoine génétique » de l'entreprise, celui qui constitue son identité et permet de la distinguer des autres. Les actifs immatériels sont multiples, ils ne font l'objet ni d'une définition ni d'une classification. Ils ne sont ni matériels, ni financiers mais, dans tous les cas, ils sont productifs de richesse pour l'entreprise ou susceptibles de l'être. Pour Hervé Baculard et Jérôme Julia¹ « caractériser le patrimoine immatériel, c'est aller rechercher les pépites qui se cachent dans trois directions : le capital relationnel au sens large avec l'ensemble de l'écosystème, le capital humain et le capital organisationnel. »

Le capital relationnel recouvre la marque, la réputation, les clients et fournisseurs, les réseaux, les actionnaires, les régulateurs. Il s'agit de tous les éléments immatériels reliant l'entreprise à son environnement.

Le capital humain représente tout à la fois la matière grise individuelle et collective des employés et du ou des dirigeants c'est-à-dire la capacité de l'entreprise à créer de la valeur et à la pérenniser par la connaissance, la motivation et la formation.

Le capital organisationnel est constitué des procédures, des brevets, des systèmes d'information, du savoir-faire, du mode d'organisation. L'efficacité des process et de l'organisation est une valeur incomparable de l'entreprise sans omettre sa politique stratégique.

1.3 L'évaluation des actifs immatériels au cœur du reporting intégré

Selon l'IIRC², la Gestion Intégrée (ou Integrated thinking) va devenir une pratique courante dans les entreprises, et sera facilitée par le Reporting Intégré (Integrated reporting), en passe de

1 - Les immatériels actifs [Le nouveau modèle de croissance] Editions du Cherche Midi, mai 2011.

2 - International Integrated Reporting Council, Cadre de référence international portant sur le reporting intégré, décembre 2013.

devenir la norme en matière d'information d'entreprise.

Si le reporting intégré est aligné avec les évolutions des reporting financier et extra-financier, il se distingue des autres rapports et communications de diverses façons. Il est notamment axé sur la capacité d'une organisation à créer de la valeur à court, moyen et long terme. Tout en étant concis, il met l'accent, sur une présentation des priorités stratégiques et des orientations futures, sur la connectivité de l'information, ainsi que sur l'utilisation des capitaux et leurs interdépendances. Il met en exergue l'importance de la Gestion Intégrée au sein de l'organisation qui consiste à avoir une vision holistique des relations et interdépendances entre ses diverses unités d'exploitation et fonctions, mais aussi des capitaux qu'elle utilise ou qu'elle altère.

La Gestion Intégrée tient aussi compte de la connectivité et des interdépendances entre les divers facteurs qui affectent la capacité de l'organisation à créer de la valeur au fil du temps, et notamment :

- l'exercice d'une gestion responsable à l'égard de l'ensemble des capitaux (financier, manufacturier, intellectuel, humain, social et sociétal, et environnemental) par une meilleure compréhension de leurs interdépendances ;
- la capacité de l'organisation à répondre aux besoins et intérêts légitimes des principales parties prenantes ;
- la manière dont elle adapte son Business Model et sa stratégie pour répondre aux évolutions de son écosystème ainsi qu'aux risques et opportunités ;
- ses activités, sa performance (financière et extra-financière) et ses résultats et impacts sur les capitaux passés, présents et futurs.

2 - Les grilles d'évaluation bancaires

L'impact des cotations et notations bancaires est très important pour les entreprises en recherche de financement. Les banques comme les investisseurs en tiennent compte pour accorder un financement à un entrepreneur. Il faut donc s'interroger au préalable, ou interroger les différents acteurs financiers, qui assurent la cotation ou la notation. En effet, si cette étape n'est pas assurée et si sa cotation/notation n'est pas bonne, l'entreprise subira un refus de son crédit alors que son projet aurait pu convaincre.

2.1 La cotation Banque de France

La Banque de France est reconnue comme organisme externe d'évaluation du crédit (OEEC) pour son activité de cotation des entreprises, ce qui permet aux établissements de crédit de s'appuyer sur la cotation Banque de France pour calculer leurs besoins en fonds propres réglementaires. Cette reconnaissance atteste que la cotation Banque de France respecte les critères internationaux d'un système performant d'évaluation du risque de crédit. La Banque de France poursuit avec sa cotation trois objectifs complémentaires :

- fournir aux établissements de crédit une information sur la qualité des engagements qu'ils s'appêtent à décider ou qu'ils ont déjà pris ;
- aider les chefs d'entreprise à identifier les facteurs qui vont influencer sur une analyse externe de leur situation financière ; leur montrer où ils se positionnent sur une échelle de « risque de crédit »,
- faciliter le dialogue banque-entreprise en mettant à disposition une référence commune et reconnue de tous : la cotation Banque de France.

L'entreprise recensée reçoit une fois par an par courrier sa cotation et sa valeur (12 niveaux) qui peut être discutée lors d'un rendez-vous avec la Banque de France en y apportant des faits nouveaux (acquisition de capital, nouveaux marchés, contrat factor....) ou en utilisant des logiciels spécialisés d'évaluation comme NOTA PME (Voir encadré). Avant d'envisager le financement de son projet, l'entrepreneur doit connaître la cotation de son entreprise, mais également sa propre cotation Banque de France « Indicateur du dirigeant » car elle pourrait l'empêcher d'obtenir son financement. L'indicateur du dirigeant doit également être vérifié pour l'ensemble des associés de la société.

2.2 La notation des banques et des assureurs-crédit

Les banques ont également un système de notation des entreprises. Cette notation peut être obtenue à tout moment depuis 2009 par simple courrier à la banque qui est obligée de répondre. Les assureurs crédit donnent également depuis le 17 juin 2013 sur leur site internet la notation des

NOTA-PME :

Un outil d'auto-notation financière

Lorsque l'entreprise présente des faiblesses ou des dégradations de certains de ses ratios financiers, il en résultera probablement une réduction ou une dénonciation de ses financements, ou, au moins, un surcoût et des exigences de garanties accrues.

Le site d'auto-notation de l'entreprise www.nota-pme.com permet aux entreprises de charger leurs liasses fiscales (à partir des fichiers de déclarations fiscales, ou manuellement), et d'afficher immédiatement une première note ainsi que le diagnostic qui l'explique.

Le système l'invite ensuite à introduire des compléments d'information justifiés qui lui permettront de passer à sa « note économique », passeport pour une meilleure négociation financière.

La Banque de France se dit prête à rehausser sa cotation sur la base d'éléments nouveaux. NOTA-PME apporte un argumentaire parfaitement documenté.

On notera que l'assureur AIG accroît ses garanties pour les entreprises qui ouvrent et documentent leur "web-dossier NOTA-PME".

entreprises³. Chaque entreprise ne peut connaître que sa propre cotation. Cette notation peut être révisée sur demande avec des arguments objectifs.

3 - Les évaluations dans le cadre du financement des entreprises

3.1 L'absence de prise en compte de la valorisation réelle des entreprises par les banques

Dans la pratique, le critère principal qui conduit à l'obtention d'un financement auprès d'une banque réside dans la simple capacité de l'entreprise à rembourser son prêt et non dans la prise en compte d'une quelconque évaluation. En effet, la majeure partie des PME n'ont pas de patrimoine liquide contrairement aux sociétés cotées en bourse. Un banquier n'ayant pas vocation à prendre des participations chez ses clients ne cherchera donc pas, d'une manière générale, à connaître la valeur réelle de l'entreprise.

3 - Principaux sites internet des assureurs-crédit : www.eulerhermes.fr ; www.atradius.fr ; www.coface.fr ; www.assurcredit.com.

Si les banquiers aujourd'hui ne s'intéressent pas ou peu à l'évaluation interne de l'entreprise, ils prennent cependant systématiquement en compte les cotations bancaires et la cotation Banque de France. En effet, il s'agit d'évaluations, soit qu'ils maîtrisent dès lors qu'elles sont issues de leurs bases de données et de leur connaissance des secteurs d'activité, soit qu'ils reconnaissent, car elles proviennent d'institutions telles que la Banque de France.

Les banquiers disposent ainsi d'une situation privilégiée dans le cadre général des évaluations d'entreprises avec une base de données très large, incluant les comptes annuels de leurs clients, répertoriés dans tous les secteurs d'activité, toutes les tailles, et tous les modèles. La totalité de ces informations leur est aujourd'hui réservée. Pour autant la valorisation des actifs immatériels n'est pas ou peu prise en compte. Seule une approche par la valeur des fonds de commerce est actuellement retenue dans un dossier de financement.

Le capital humain, relationnel et organisationnel reste en dehors de cette valorisation sauf dans le cas de transactions comparables, mais il est très rare de pouvoir identifier des entreprises réellement comparables.

3.3 Le périmètre encore trop restreint de la valorisation réelle des entreprises

Lors de l'augmentation du capital d'une entreprise son évaluation interne est incontournable, elle va permettre de déterminer le pourcentage de détention du capital et la répartition des apports des investisseurs entre augmentation de capital au nominal et prime d'émission. Seule une valorisation réelle des droits sociaux permettra de déterminer non seulement le montant de la prime d'émission leur revenant mais aussi leur poids dans la gouvernance à l'issue de l'opération.

Elle est tout aussi incontournable pour les investisseurs susceptibles d'entrer dans le capital d'une société (Crowdequity – Business Angels et Fonds d'investissement) qui seront forcément très intéressés par la valeur réelle de l'entreprise incluant les éléments immatériels et de son évolution dans la perspective de leur sortie du capital programmée dès leur mise de fonds. Le pacte d'actionnaire signé lors d'une prise de participation dans le capital précise les conditions de sortie des investisseurs à travers les clauses de liquidité, qui peuvent prévoir de nombreuses possibilités, et la méthode de valorisation des titres de la société.

La formule fixée au départ dans le pacte d'actionnaires doit être mise à l'épreuve tous les

ans lors des assemblées générales pour éviter des contestations au moment de la sortie. Le pacte d'actionnaire doit s'adapter et prendre en compte l'évolution de la valeur de l'entreprise (corrections annuelles sur les dettes ou les engagements hors bilan par exemple). Cette redistribution fondée sur l'évaluation est très saine pour l'entreprise elle constitue un gage pour maintenir la confiance entre les actionnaires et préserver leur volonté de poursuivre ensemble la recherche du profit.

Aujourd'hui, le périmètre d'intervention de ces acteurs du financement des entreprises prend de plus en plus d'importance et la valorisation réelle des entreprises constitue un appui indispensable à leur développement. Ce constat résulte d'une approche du financement privilégiant le profil de l'entrepreneur. Cette approche par le profil permet aux entrepreneurs d'identifier les solutions de financement auxquelles ils peuvent prétendre en fonction des caractéristiques de leur entreprise (entreprises en développement, jeunes entreprises innovantes, entreprises solidaires, ...) et/ou de leur situation personnelle (jeune, senior, femme,

Trouver le bon chemin de financement avec le Guide du Routard

Le guide du routard du financement des entreprises, dont la première édition paraîtra début 2016, développe par profils (créateurs, repreneurs, jeunes, femmes, seniors, ...) les dispositifs de financement accessibles tant bancaires que publics ou privés et, notamment les tours de table (entrées dans le capital).

Pour sortir des sentiers battus, ses auteurs proposent une approche du financement basée sur le profil de l'utilisateur et non sur la cartographie des différents financements proposés par les acteurs publics et privés.

Le demandeur de financement bénéficie d'un chemin tout tracé en lecture directe et n'a plus à faire le tri dans la masse des financements proposés pour trouver celui répondant à son besoin.

À défaut d'approche par le profil, les demandeurs de financement n'ont pas aujourd'hui la possibilité d'identifier, même avec les moteurs de recherche disponibles sur les aides publiques, l'ensemble des dispositifs auxquels ils pourraient avoir accès. Le guide du routard leur permettra de se positionner et de s'orienter.

Ce guide est également un outil d'influence. Il met en exergue les différences de traitement entre les candidats aux financements, et des actions pourront ainsi être engagées pour corriger certaines distorsions de traitement dont le bien-fondé peut aujourd'hui ne plus paraître flagrant, ou pour simplifier des procédures "doublons" qui découragent les candidats au financement.

...) (Voir encadré ci-dessous).

Le financement demeure une problématique centrale pour le développement des entreprises, les initiatives engagées depuis le début de la crise vont toutes dans le bon sens mais tous les acteurs du financement savent que nous devons aller encore plus loin. Sur le chemin de ces nouvelles solutions ou méthodes il est certain que l'entreprise doit tout mettre en œuvre pour défendre sa valeur !