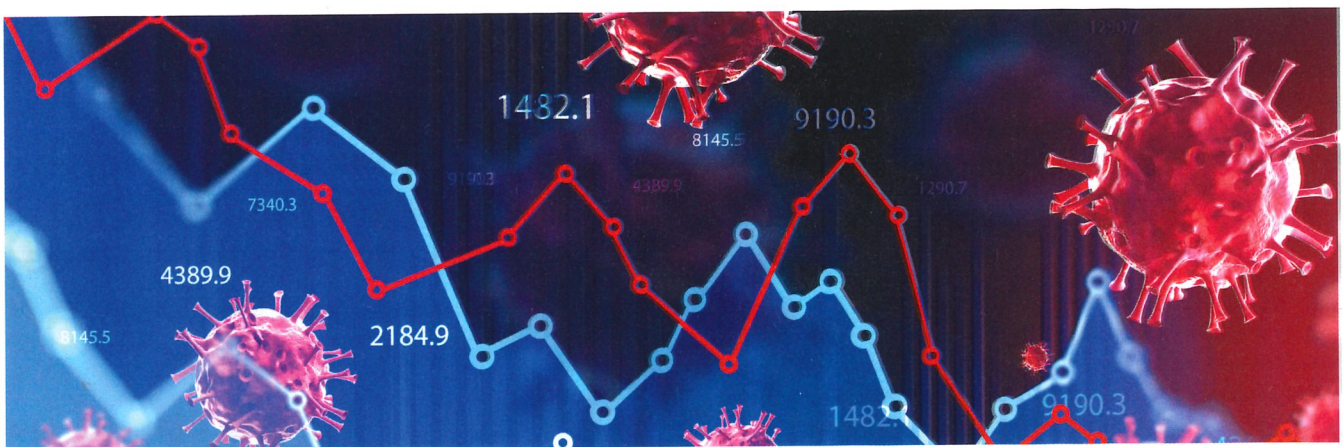


ENTREPRISES

IMPACT DU CORONAVIRUS SUR L'ÉVALUATION DES ENTREPRISES

La période très particulière que nous vivons a et aura des impacts très significatifs sur les performances des entreprises et sur le marché de la transmission.



Les effets attendus de la crise actuelle

La presse se fait déjà l'écho d'une chute très significative des transactions (de -60 à -70 %) et des renégociations de prix qu'entraînent les perspectives à court et moyen termes.

Les premiers effets induits de cette « catastrophe » économique seront probablement les suivants :

- ▶ Une baisse du nombre de transactions, dans l'attente du retour à de meilleurs fondamentaux pour les cédants mais aussi du fait de l'attentisme des repreneurs qui voudront mesurer plus sûrement l'effet de la récession sur les performances des entreprises (pour pouvoir, d'une certaine manière, appréhender la résilience de ces dernières à la crise) ;
- ▶ Dans le même temps, l'apparition d'opportunités de reprises à « vil prix » d'entreprises dans des situations financières « momentanément » précaires, avec des effets de consolidations de marché ;
- ▶ Des mécaniques de valorisation revisitées et des multiples en forte baisse ;
- ▶ La prise en compte de nouveaux risques liés à l'environnement dans lequel évoluent les entreprises (leurs sourcing, leurs sous-traitants, la typologie des clients...).

Un parallèle avec la crise de 2008 ?

Oui, sur les valorisations

On peut, sans beaucoup se tromper, faire un parallèle entre la crise de 2008 et celle qui pointe son nez, notamment sur la baisse des valorisations que 2008 a généré à partir de 2009 et celle que la crise du COVID-19 induira, à un moment où déjà, on le sait, avant mars 2020, les prix des entreprises étaient arrivés à un niveau très élevé, laissant supposer une correction à plus ou moins brève échéance...

Ce tableau illustre parfaitement ce qui arrivera probablement :

Mid-market					
Multiple de l'ebitda	2019	2013	2009	2007	2006
Coté	10,1	7	5,5	8,5	9,1
Non coté	8,5	6,1	5,2	8	8,5

(Source : Argos et Epsilon research)



Non, sur les montages financiers

Il convient cependant de faire une différence importante aujourd'hui sur la structuration financière des deals avant 2008 et après 2008 : globalement, le secteur financier (hors opérateurs de LBO et fonds d'investissement) a pris beaucoup moins de risque de financement (le ratio fonds propre + quasi-fonds propres/dette est plus élevé depuis 2008), le risque ayant été en partie transféré aux fonds d'investissement, qui ont effectué sur la période d'importantes levées d'argent.

On verra peut-être un coût de financement en hausse significative, à l'aune du risque que constitue la pratique du LBO, ...et qui dit argent plus cher, dit baisse des valorisations

Il faut donc bien s'attendre à une baisse très sensible des multiples et une évolution des concepts...

Dès lors, comment analyser et valoriser une entreprise à partir de cet événement COVID-19

On peut d'abord analyser trois types d'entreprises et supputer quelques scénarii :

- Celles qui ont particulièrement bien résisté à la période de confinement et qui verront leur business modèle confirmé « en toutes circonstances » ; pour celles-ci (Amazon, Zoom...), il y aura probablement un bonus significatif de valorisation car elles constitueront des entreprises "refuges" très recherchées et donc avec un rapport offre/demande déséquilibré en leur faveur.
- Celles qui auront subi la période de confinement avec une forte baisse d'activité mais dont on perçoit que le redémarrage se fera sans trop de difficultés soit parce qu'elles vendent ou fabriquent des produits "indispensables" (biens de consommation, biens de confort, services à valeur ajoutée...), soit parce que la crise aura été correctement gérée et les financements de restructuration bien adaptés ; elles verront probablement leur valeur baisser mais dans des proportions raisonnables – le financement de restructuration venant quand même alourdir la dette nette qu'elles supportent et donc, à ce titre aussi, impacter défavorablement leur valorisation.
- Celles qui auront subi la période de confinement avec une très forte baisse d'activité et dont le redémarrage est complexe et coûteux et dont la pérennité à moyen terme nécessite de repenser leur modèle ; pour celles-ci, soit des opérations de consolidation, soit des opérations de restructuration seront à envisager, ce qui obérisera significativement leur valeur, et ce, pour une période longue.

Comment alors valoriser dans cet environnement ?

Tout d'abord, à l'aune de la classification précédente, il conviendra :

- non seulement de revisiter les fondamentaux de l'entreprise ;
- mais aussi d'analyser plus profondément son projet futur, ses orientations stratégiques, son modèle de développement, ses relations fournisseurs... ;
- et de systématiser l'approche « crash-test », déjà largement initiée par la précédente crise.

Là où hier, l'historique pouvait être une référence acceptable, voir unique dans certains cas, pour faire émerger la valorisation, la prise en compte systématisée des résultats du business plan pour parfaire la valorisation deviendra probablement une nécessité "impérative".

Dès lors, la solution adéquate pourrait être le mix d'une approche historique (sauf pour les modèles à forte croissance) et d'une approche DCF (Discount cash-flow). Sur le modèle DCF, il sera nécessaire de retenir à minima deux scénarii : un scénario favorable et un scénario défavorable avec une pondération plus forte sur le scénario défavorable ; une attention particulière dans cette méthode sera portée à la valeur terminale, qui représente le plus généralement à minima 50 % de la valeur de l'entreprise, et sur le taux de croissance à l'infini retenu, même si sur ce dernier sujet, l'effet "temporaire" de la situation sanitaire ne devrait pas avoir d'effets majeurs.

En conclusion

Le marché de la transmission va repartir doucement, c'est certain, car la mesure de cette crise sera longue... et, en même temps (le concept est dans l'air du temps !), c'est probablement une occasion rêvée pour saisir des opportunités à des prix raisonnables... Business as usual !

Eric Bouron

Président du Comité transmission

✚ POUR EN SAVOIR PLUS

Rendez-vous sur le site privé de l'Ordre :
➤ www.experts-comptables.fr

✚ POUR ALLER PLUS LOIN

Rendez-vous sur la plateforme Reprise de l'Ordre
➤ www.business-story.biz/reprise