



**Rachid EL MAATAOUI**  
DG, Kapital Transak

[ra.elmaataoui@kapitaltransak.com](mailto:ra.elmaataoui@kapitaltransak.com)

**L**es transactions sur le marché des cessions-acquisitions d'entreprises achoppent souvent sur la question de la valorisation des parts, actions et/ou actifs. Et depuis la genèse de l'environnement de la crise financière, trouver un compromis sur une fourchette de valorisation fait de plus en plus partie des événements rares !

Plusieurs raisons à cela : d'une part, les entreprises dans leur majorité éprouvent des difficultés d'exploitation et de financement et ont été pour une bonne partie, vidées de leurs substances ! Ensuite, les hypothèses de croissance des business plans ont volé en éclats et il relève désormais de la plaisanterie de parler de croissance à deux chiffres et dans certains secteurs de croissance tout court ! Enfin, les disciplines de la finance et de la stratégie n'offrent pas de cadres conceptuels solides ou de modèles de valorisation susceptibles d'être efficacement appliqués à des sociétés en décroissance ou en difficulté...

Un contexte aussi atypique donne au rôle des conseillers en évaluation une importance cruciale. Leur apport consiste à construire et proposer des méthodologies d'évaluation per-

## EVALUATION D'ENTREPRISES LE CONSEIL EN CRÉATION VALEUR VAUT MIEUX QUE LE SIMPLE CALCUL DE LA VALEUR !

L'actualité des cessions-acquisitions d'entreprises regorge d'exemples de transactions basées sur des évaluations non opportunément menées et ayant surtout occasionnées d'importants manques à gagner pour les vendeurs ... Souvent, il a été constaté que les travaux d'évaluation ont été cantonnés à une stricte application des méthodes d'évaluation au détriment d'une considération au contexte stratégique des transactions et aux moyens à mettre en œuvre en vue d'une meilleure expression de la valeur.

mettant d'aboutir à des résultats probants, justifiés, défendables et surtout acceptables par les cédants et les cessionnaires ! Les vendeurs, plus particulièrement, doivent veiller à obtenir de leurs conseillers des valorisations qui traduisent le vrai potentiel de leurs entreprises ! Notamment lorsqu'on considère que la cession représente pour eux l'ultime occasion d'agir sur la valeur et de la conditionner. L'apport des professionnels de l'évaluation en période de crise va au-delà de la maîtrise technique des recettes classiques de calcul de la valeur et doit obligatoirement reposer sur une démarche de conseil adaptée au contexte sectoriel de l'entreprise, à sa taille et aux objectifs de l'évaluation...

Une évaluation d'entreprise «juste» doit correspondre à une véritable prestation de conseil en création de valeur ! Cela ne peut être l'œuvre que de conseillers financiers possédant la fibre stratégique et ayant cumulé plusieurs années d'expérience à connaître les différents secteurs d'activités et à maîtriser les spécificités de leurs business models...

Peu nombreux sont les dirigeants qui ont l'occasion de rencontrer des professionnels de l'évaluation privilégiant l'action sur les sources de la valeur ! Ne vous attendez pas à disposer d'une valorisation solide et indémontable si la démarche de votre évaluateur ne comporte pas d'analyse stratégique, de revue du contexte

transactionnel, d'identification de «value drivers» et de propositions de mesures en vue de les optimiser ...

Avant d'engager un évaluateur, prenez le temps de challenger ses compétences ! N'hésitez pas à lui demander de vous exposer l'optique d'analyse dans laquelle il place ses travaux ! Procédez aussi à une vérification de sa sensibilité aux considérations autres que comptables et financières !

Lorsqu'il m'a été donné de structurer et mener les travaux d'évaluation d'un groupe de distribution dans le cadre de son introduction en bourse, notre mission consistait à comprendre, analyser et agir sur les sources de création de valeur ainsi que de concevoir une méthodologie d'évaluation qui devait permettre une juste expression de la valeur. Toute une phase de notre contribution a porté sur des considérations purement stratégiques et organisationnelles...

Nous avons alors recommandé une clarification du métier de l'entreprise à travers une séparation de ses business units, une maturation du business model, une mise en marche du plan de développement par l'obtention de premiers résultats concrets ... Notre objectif était de donner au business plan de l'entreprise la crédibilité et l'attractivité qui lui étaient nécessaires pour franchir avec succès les différentes étapes du processus de cotation, et surtout de mettre les dirigeants de

l'entreprise dans une logique de captage de cash et de sa traduction en cash disponible pour l'actionnaire... notamment dans un secteur où la maxime «une entreprise vaut ce qu'elle permet de rapporter» trouvait parfaitement application ! Notre analyse approfondie de l'entreprise, de son marché, de ses forces et faiblesses, de la structure de son secteur et de la stratégie de ses acteurs s'est révélée être un exercice salutaire une fois nous étions mis en face des investisseurs, c'est-à-dire d'acheteurs sans complaisance et aux investigations et diligences très pointilleuses et parfois cruelles !

En guise de conclusion, il y a un dicton qui dit : «La valeur d'une entreprise n'est pas une science exacte !» Cela veut dire que de nombreux facteurs ont une incidence sur la valeur de votre entreprise au premier rang desquels il y a votre capacité à identifier et vous adjoindre le bon conseil.



**Cette rubrique vous est proposée mensuellement par Kapital Transak :** cabinet de conseil facilitateur de transactions sur le capital. Avec une offre de services développée pour l'accompagnement des opérations de fusions acquisitions, la réalisation de levées de fonds, le conseil financier de haut de bilan et le conseil en stratégie de croissance. Kapital Transak se veut une institution de conseil dédiée principalement aux stratégies de rapprochement et de croissance d'entreprises.