

EBE RETRAITÉ : UN OUTIL (TROP ?) SIMPLE

L'EBE retraits est souvent utilisé dans le monde de la transmission d'entreprise et de la cession de fonds de commerce comme indicateur de la capacité d'endettement et donc comme un élément essentiel de la valorisation. Mais la réalité économique le destine à d'autres emplois que les seules rémunération du gérant et remboursement de la dette. En omettant ces autres éléments à financer, ne prend-t-on pas des risques pour le financement de l'exploitation future de l'affaire ?

Bon nombre d'intervenants sur le marché de la transaction d'entreprises ou de fonds de commerces (FDC) présentent l'excédent brut d'exploitation retraits (EBEr) comme la pierre angulaire de la mesure de rentabilité et de la valorisation d'une affaire.

L'EBEr est obtenu en corrigeant l'excédent brut d'exploitation traditionnel de différents éléments non liés à l'exploitation (pourquoi pas, à condition que cela soit fait honnêtement) et de la rémunération du (des) gérants.

Le principe est séduisant car effectivement, le futur acheteur décidera lui-même de sa propre politique de rémunération et pourra ainsi, soit privilégier le salaire, soit des éléments annexes (couverture sociale, degré de confort, avantages en nature, ...), soit le résultat.

Là où le bât blesse à mon avis, c'est dans le lien strict qui est fait entre EBEr et valorisation.

Sur des sites d'intermédiation on peut lire que **"l'EBE retraits peut donc se définir comme la masse bénéficiaire avec laquelle l'acquéreur devra rembourser ses crédits, payer ses impôts personnels et assurer son train de vie."** Une ressource pour deux emplois.

Comme on peut faire un lien direct entre le remboursement annuel du crédit et le montant du crédit lui-même (environ 6 fois actuellement pour un financement de fonds de commerce sur 7 ans à 4%) et que, par ailleurs, le montant du crédit ne pourra pas généralement dépasser 50 à 70% selon les situations du montant total de l'opération (prenons ici 60%), on établit facilement un lien entre l'EBEr, le besoin de rémunération individuel (REM) et la valorisation de l'affaire :

$[EBEr - Rem] = \text{Montant disponible pour service de la dette (MDS)}$

$\text{Dette} = 6 \times \text{MDS}$ (remboursement FDC sur 7 ans à 4% l'an)

$\text{Valeur} = \text{Dette} / 60\%$ (taux moyen de financement bancaire)

et plus simplement **$\text{Valeur} = (6 \times [EBEr - Rem]) / 60\%$**

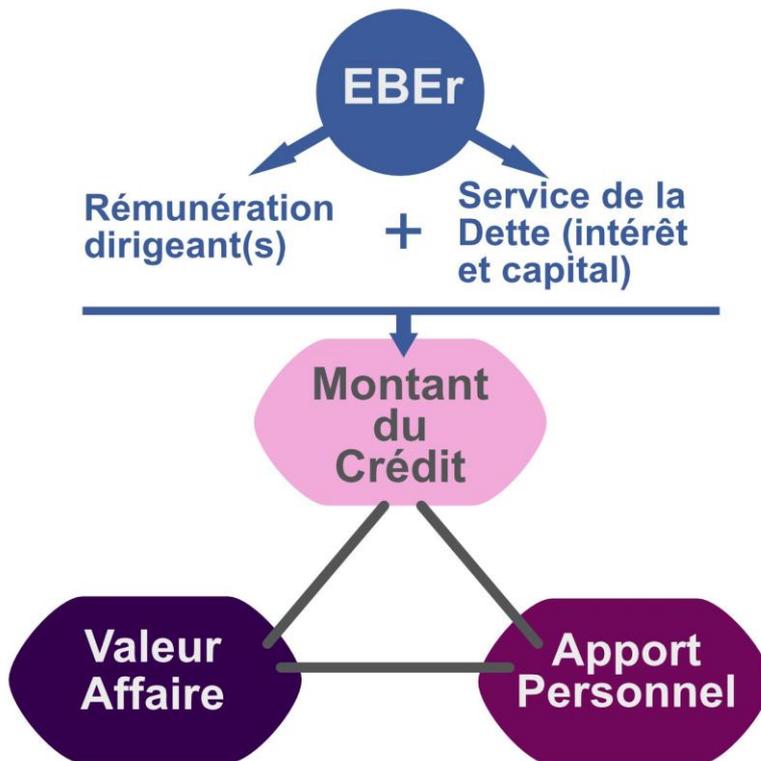
Exemple :

EBEr = 100 K€ et les 2 exploitants souhaitent consacrer 60 k€ à leur rémunération totale brute avec charges.

Valeur = $(6 \times [100-60]) / 0,6 = 400$ K€ et Crédit = 240 k 

Vérification de l'équilibre de l'activité - en trésorerie et en K 

Emplois	Ressources
Rem = 60	EBEr = 100
Service de la dette = 40	
Total = 100	Total = 100



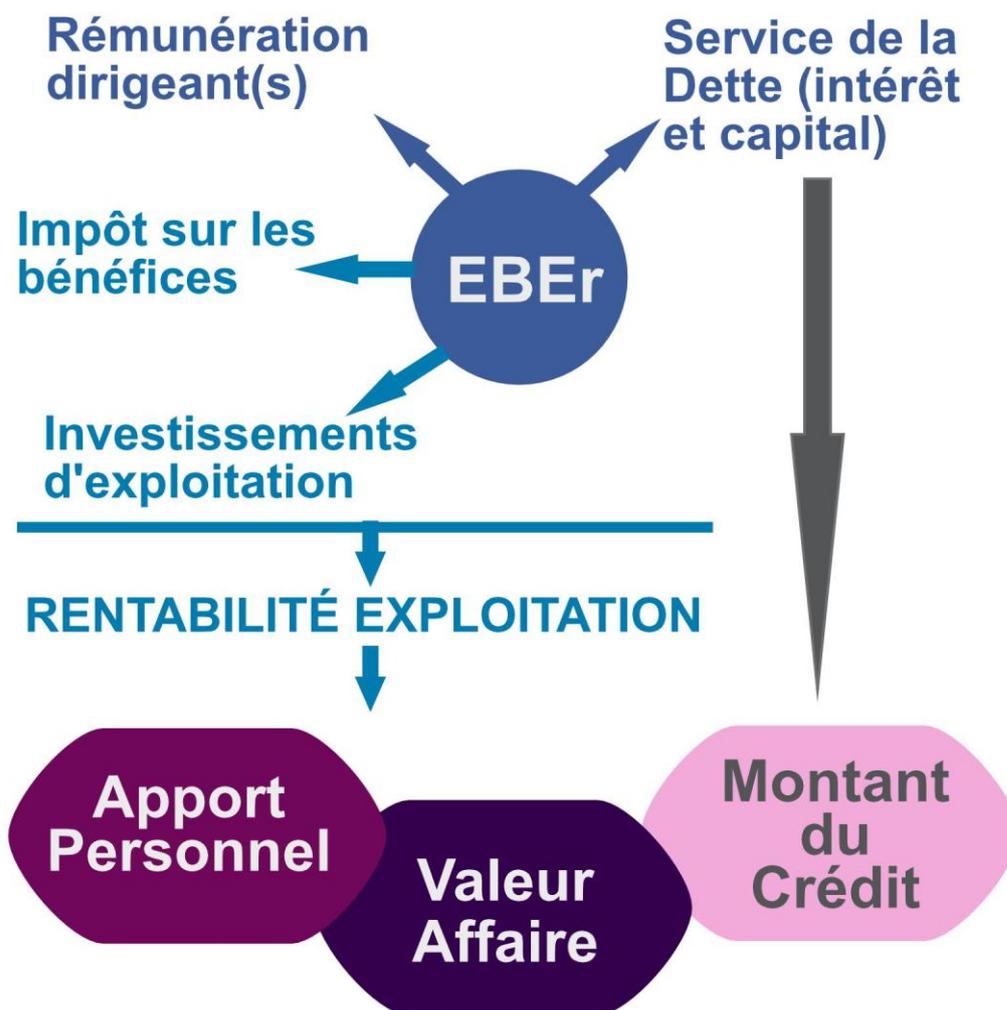
Formidable, en moins de quelques minutes, on vient de trouver une réponse précise à l'épineuse question, "combien vaut mon affaire ?", "  combien vais-je pouvoir céder mon fonds de commerce". Même pas la peine de négocier puisque c'est LA vérité avec une méthode irréfutable puisque c'est aussi celle du banquier (il paraît).

On peut même le vérifier simplement en calculant le TRI ([taux de rendement interne](#)) de l'opération qui égalise le flux initial de l'investisseur [ici 400 k  de valeur + 10% de frais diminué du financement obtenu pour 240 k , soit 200 k ] avec la valeur finale de l'affaire, dont la meilleure estimation ne peut être - à ce stade - que la valeur que l'on vient justement de déterminer, soit 400 k .

Sachant qu'il n'y a pas de flux intermédiaires disponibles puisque, par construction, ceux-ci sont ici absorbés à l'euro près par le remboursement et les intérêts de la dette, le TRI ressort alors à 10,4%, ce qui peut sembler convenable. Le TRI est d'ailleurs indépendant de la rentabilité d'exploitation de l'affaire - les [cash-flows disponibles](#)  tant absorbés par les créanciers - mais dépend uniquement du capital investi, de [l'effet de levier](#) du financement et de la valeur finale (montant et date). **Surprenant, non ?**

UN RACCOURCI RAPIDE MAIS SIMPLIFICATEUR

Toutefois, si on revient à l'orthodoxie comptable et à la réalité économique, l'**EBE** représente les ressources dégagées par l'entreprise pour rémunérer les capitaux engagés (capitaux propres et dettes), maintenir les investissements (amortissements) et payer l'impôt sur les bénéfices.



Dès lors, on s'aperçoit qu'entre les deux visions, celle de l'intermédiaire en fonds de commerce qui met en avant l'EBE et celle de la réalité économique, il existe plusieurs facteurs de divergence :

- la non prise en compte de l'impôt sur les bénéfices; c'est pourtant bien une charge à payer et plus le financement obtenu sera élevé, plus il y aura besoin de dégager de l'excédent de trésorerie pour rembourser la dette et plus l'impôt à payer sera élevé.

- la non prise en compte de l'amortissement. Bien sur, ce n'est pas une charge à décaisser mais dans une entreprise normalement constituée et entretenue, l'amortissement correspond peu ou prou au besoin d'investissement "normal" dans l'entreprise pour en maintenir la valeur et l'efficacité de l'outil. *Nota : l'investissement peut aussi se retrouver au niveau de la variation du besoin en fonds de roulement s'il y a variation d'activité notamment.*

- la non-rémunération du capital investi (autrement que par la valeur de revente finale de l'affaire). Dans le cas d'une PME, s'il n'y avait pas cette dimension affective de "se trouver un emploi", le taux de rémunération du capital investi serait le seul critère de décision qui vaudrait. Pourquoi devrait-on l'oublier si, en plus d'y investir sa force de travail, on y investissait aussi ses économies ?

Dans l'exemple précédent, en supposant :

- un taux d'imposition moyen de 20%,
- un montant annuel d'investissement de renouvellement égal au montant de la dotation aux amortissements, soit - à titre d'hypothèse - 20 k€,
- une charge moyenne annuelle d'intérêts de 4 %, soit 5 k€ et un remboursement moyen annuel en capital de 40 K€,

on obtient alors les résultats suivants

- Résultat net = $(100 - 60 - 20 - 5) \times (1 - 20\%) = 12 \text{ k€}$
- Capacité d'autofinancement = $12 + 20 \text{ (Amortissement)} = 32 \text{ K€}$
- Free Cash-Flow = $32 - 20 \text{ (Investissement)} = 12 \text{ K€}$

Le montant disponible pour actionnaire est de [- 28 k€] après remboursement annuel de 40 K€ de dettes et le TRI de l'opération ressort alors à 0,2 % l'an !

CONCLUSION : VIVRE, INVESTIR, REMBOURSER OU RENTABILISER LE CAPITAL, IL FAUT PARFOIS CHOISIR !

Lorsque les montages financiers et prix d'acquisition sont établis selon le modèle qui vient d'être ci-avant décrit, il y a des chances que la banque refuse l'octroi du prêt et si malgré cela l'opération est financée, que :

- soit que le dirigeant ne puisse pas s'octroyer intégralement la rémunération qu'il souhaitait initialement,
- soit qu'il doive régulièrement emprunter pour financer des investissements de renouvellement, voire du besoin en fonds de roulement, qui normalement devraient s'autofinancer
- soit, en dernier recours, qu'il soit défaillant dans le remboursement de la dette.

Bien entendu, il y a aura aussi, et heureusement, des cas où la croissance du business, si elle-même n'est pas trop gourmande en besoin en fonds de roulement, apporte un surplus de rentabilité et de trésorerie qui permettront ainsi de faire face à ces trois écueils.

Dans ce cas, c'est l'apport même en travail et en savoir du nouveau dirigeant qui aura comblé cette lacune. **Est-ce normal ?**

Vous souhaitez en savoir plus ou réagir, contactez-moi ou commentez cet article.