

Approche pragmatique de l'évaluation

12 janvier 2010 – 8h30 / 10h00

Siège du MEDEF 93 Ouest



**ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS
D'ENTREPRISES**

Les bonnes pratiques

Un cycle de réunions innovant :

Format proposé

- **Des rendez-vous d'entrepreneurs où les thèmes sont abordés de façon **pratique** et **pragmatique****
 - De 8h30 à 10h autour d'un petit-déjeuner
 - Un groupe de participants limité à 20 personnes
 - Une fiche mémo pour mettre en pratique les conseils facilement

1

60 minutes

Intervention d'un
spécialiste, praticien de la
question traitée

2

30 minutes

Questions / Réponses



MEDEF 93
Ouest

➤ **Convivialité et flexibilité :**

format adaptable en fonction des attentes et des profils des participants

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Qu'est-ce qu'une évaluation ?

Rôle dans le cadre de l'opération visée

Evaluation



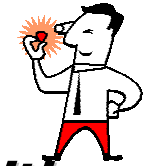
Evaluation par un expert indépendant



Diagnostic général



Audit d'acquisition



cédant
cédant

acquéreur
acquéreur



Prix et modalités de paiement



**Conditions annexes /
garanties de passif et d'actif**

Que mesure l'évaluation d'une entreprise?

Les facteurs d'influence

Capacité à générer des revenus

Détention d'actifs valorisables sur un marché

Capacité à détecter et à attirer des ressources de valeur

Capacité à prendre possession d'actifs de valeur

Capacité d'usage intelligent des ressources

Capacité d'organisation des actifs matériels et immatériels

Capacité à arbitrer entre deux ressources échangeables

Capacité à générer la croissance du chiffre d'affaires et des marges

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques

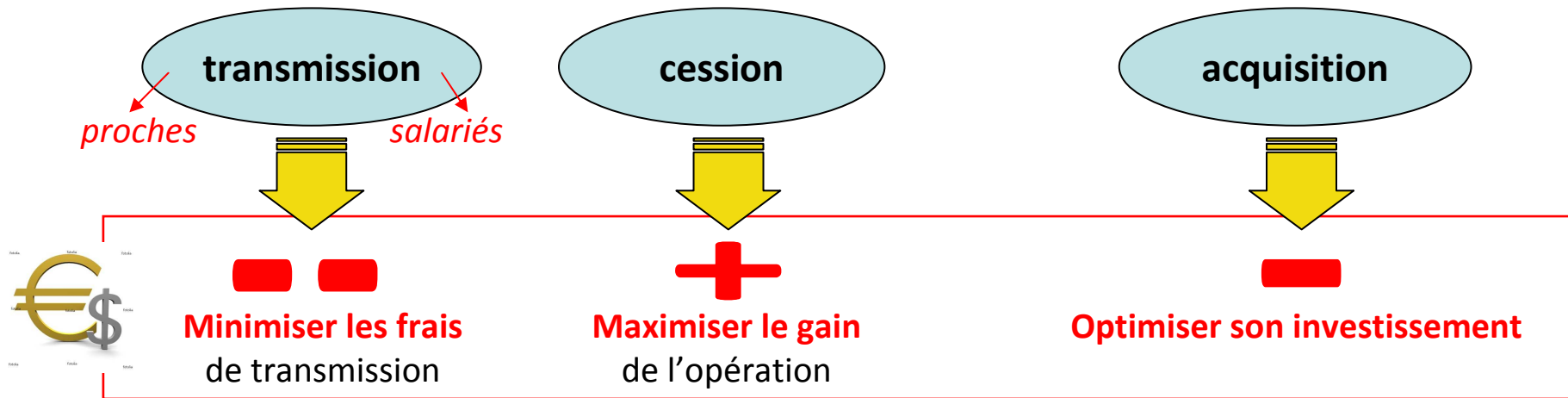


MEDEF 93
Ouest



Les motivations de l'évaluation

Influence du contexte de l'opération



PROFILS D'ÉVALUATION

- Valorisation cohérente avec celle de **l'administration fiscale**

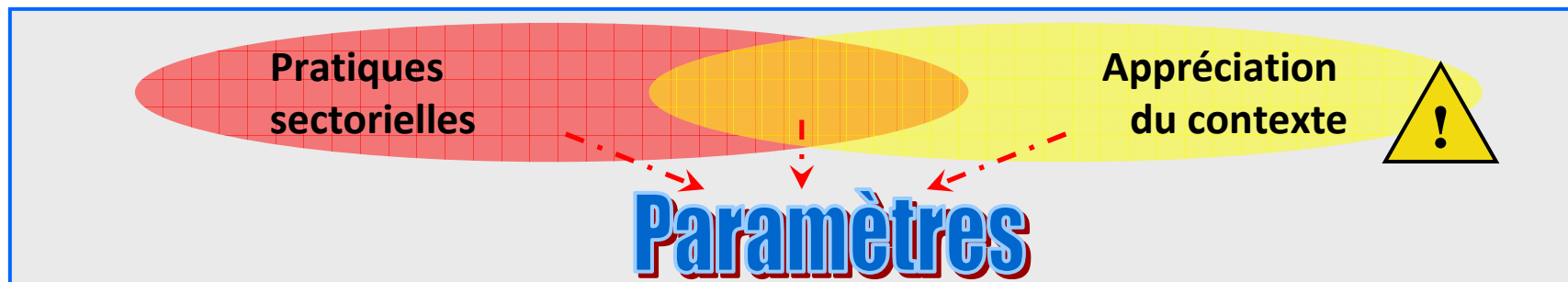
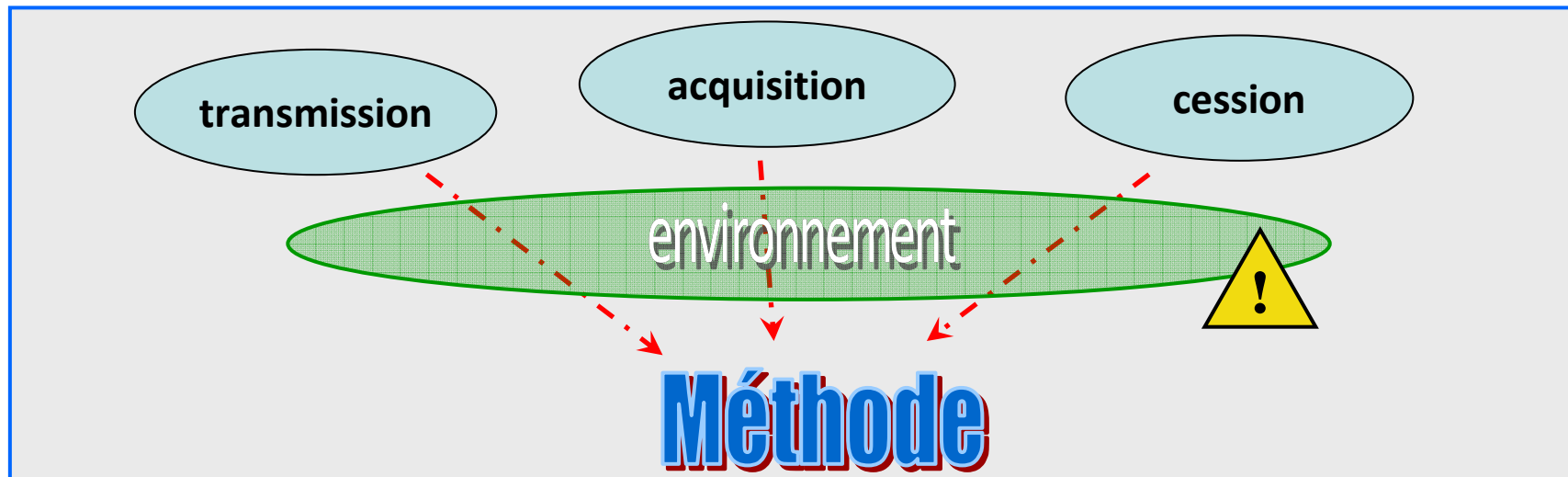
- Tendance à l'adaptation des prévisions et de la méthode **aux objectifs**

- Analyse approfondie de la **fiabilité** des informations financières et des prévisions
- Regard critique sur la **durabilité** des performances
- Utilisation de plusieurs méthodes pour contrôler la **cohérence** du résultat



Le résultat de l'évaluation :

Des choix déterminants



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques

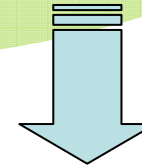


Le contexte de l'entreprise

Comprendre sa position concurrentielle

positionnement sectoriel

- > **Pouvoir de négociation avec les clients**
- > **Pouvoir de négociation avec les fournisseurs**
- > **Risque d'arrivée de nouveaux entrants**
- > **Existence de produits substituables**
- > **Rivalité avec les concurrents actuels**



Différenciation
des produits
ou services



Positionnement sur
un segment spécifique

Optimisation de la
structure de coûts

positionnement stratégique

rentabilité de
l'entreprise



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le diagnostic d'environnement concurrentiel

Analyser le secteur de la société

*l'environnement
concurrentiel*

relations clientèle



- > **La clientèle du secteur est-elle plus concentrée** que les entreprises qui la fournissent ?
- > Les produits vendus par l'entreprise représentent-ils une **part importante des coûts** des clients du secteur ?
- > Les **produits** du secteur sont-ils **différenciés** ?
- > Les **coûts de changement de fournisseur** sont-ils élevés pour les clients ?
- > **Les clients peuvent-ils s'intégrer en amont** et réaliser eux-mêmes les produits fournis par l'entreprise ?
- > **Quel poids** représentent les produits dans les **coûts des clients** ?
- > Les **produits vendus** sur le secteur ont-ils une **influence sur la qualité** de ce qui est vendu par les clients ?
- > Les **clients** du secteur sont-ils bien **informés sur les prix et la qualité** des produits du marché ?



Le diagnostic d'environnement concurrentiel

Analyser le secteur de la société

pression concurrentielle

l'environnement
concurrentiel



- > Les **concurrents** sont-ils **nombreux et de taille comparable** ?
- > La **croissance du secteur** est-elle lente ?
- > les **coûts fixes ou les coûts de stockage** sont-ils élevés ?
- > Les **clients** peuvent-ils facilement **changer de fournisseur** ?
- > Les **augmentations de capacité** se font-elles **par paliers** importants ?
- > Les **actifs** sont-ils **spécialisés ou facilement cessibles** ?
- > Les **réductions d'effectif** sont-elles rendues **difficiles** par la réglementation sociale ?
- > Les **coûts de transport** sont-ils élevés par rapport à la valeur du produit ?



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le diagnostic d'environnement concurrentiel

Analyser le secteur de la société

*l'environnement
concurrentiel*



ouverture du marché

- > Les **produits** sont-ils **différenciés et difficiles à imiter** ?
- > Quels sont les **besoins en capitaux** pour les investissements ?
- > Les **coûts de transfert des clients** rendent-ils difficile l'entrée de nouveaux concurrents ?
- > **L'accès aux circuits de distribution** est-il difficile ou la clientèle est-elle dispersée ?
- > Les **grandes entreprises** sont-elles **avantagées** par leur structure ?
- > La **réglementation publique** (normes, autorisations,...) rend-elle difficile l'entrée ?
- > **L'accès aux ressources** (matières premières, personnel qualifié,...) est-il difficile ?



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le diagnostic d'environnement concurrentiel

Analyser le secteur de la société

*l'environnement
concurrentiel*



relations fournisseurs

- > Le **niveau de concentration des fournisseurs** est-il plus important que celui du secteur?
- > Les fournisseurs ont-ils **surtout des coûts variables** ?
- > Existe-t-il un **produit de remplacement** ?
- > **Le secteur est-il un client** important pour les fournisseurs ?
- > Les fournisseurs ont-ils peu **différencié leurs produits** ?
- > La **concurrence chez les fournisseurs** est-elle importante ?



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le contexte de l'entreprise

Analyser ses ressources spécifiques



Difficile à imiter

- Caractère unique
- Temps de mise au point
- Difficulté à l'identifier de l'extérieur

Exemple : l'emplacement dans la vente au détail ou la restauration

Durable



Avantages transitoires

Exemple : La marque et la recette Coca-Cola

Appropriable par l'entreprise

- Non utilisable par d'autres au détriment de l'entreprise



Rémunération élevée d'un savoir-faire individuel -> diminue les performances
Exemple : les joueurs d'un club sportif ne sont pas appropriables

Non substituable

- Impossibilité de trouver sur le marché une ressource pouvant assurer la même fonction

Exemple : équipements de production si mis au point par la société

Stratégique

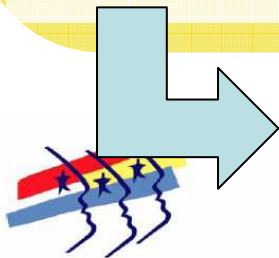
- Importance de l'avantage procuré
- Rendement élevé des capitaux investis

Exemple : La notoriété, un brevet



avantage compétitif

Si marché de pleine concurrence :
Rentabilité des capitaux \leq coût du capital



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le diagnostic général de l'entreprise

Déterminer les facteurs clés de succès

l'entreprise



coûts et prix

- > Comment se compare la courbe de réduction des coûts à celle des concurrents ?
Comment évoluent les prix dans le secteur?
- > Quels sont les coûts de l'entreprise par rapport à ses concurrents ?
- > Quels types de coûts peuvent être réduits ?
- > Quels sont les produits rentables et pourquoi ?

Expérience



Gains de productivité



Baisse des prix du secteur



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le diagnostic général de l'entreprise

Déterminer les facteurs clés de succès

l'entreprise



position concurrentielle

- > Quels sont les rendements des capitaux et les parts de marché des concurrents ?
- > Quel est le modèle économique des leaders ?
- > Quelle est la taille du marché ?
- > Quels sont les segments qui croissent le plus vite ?
- > Quelles ressources doivent être renforcées ou acquises ?



MEDEF 93
Ouest

Secteurs à économie d'échelle :

Part de marché



Performances

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES

Les bonnes pratiques



Le diagnostic général de l'entreprise

Déterminer les facteurs clés de succès

l'entreprise



zones de profit

- > Quelles sont les différentes catégories de clients (les plus importantes, les plus rentables, en plus forte croissance) ?
- > Quels sont les principaux critères de choix qui déterminent les comportements des clients ?
- > Quelle est la fidélité de ses clients ?
- > Quelle est la part des profits du secteur captée par l'entreprise ?
- > Y a-t-il des opportunités pour elle ?



La rentabilité dépend des caractéristiques des clients



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le diagnostic général de l'entreprise

Déterminer les facteurs clés de succès

l'entreprise



produits et processus

- > Qu'est-ce qui différencie l'offre de l'entreprise de celle de ses concurrents ?
- > L'organisation interne est-elle plus complexe que celle des concurrents ?
- > Les processus sont-ils plus complexes que ceux des concurrents ?
- > Quelle est la conséquence de cette complexité ?

Organisation interne complexe

Offre de produits ou services complexe



Augmentation des coûts



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES

Les bonnes pratiques



Le passé de l'entreprise

Une lecture intelligente des données financières



Bilan / Comptes de résultat



retraitements généraux
analyses particulières



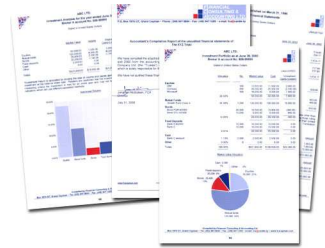
MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Le passé de l'entreprise

De l'information comptable à l'information financière



Retraitements généraux

**BILAN
NORMATIF**

-> le crédit-bail

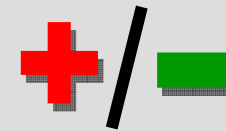
ne pas oublier un actif qui génère de la valeur et dont le coût des amortissements doit être recalculé sur la durée d'utilisation économique

-> les éléments exceptionnels

ne pas intégrer ce qui est ponctuel
prendre en compte ce qui est récurrent

-> les passifs sociaux et coûts sociaux

compter les engagements
certains ou quasi certains



Le passé de l'entreprise

De l'information comptable à l'information financière

**BILAN
NORMATIF**

Analyses spécifiques



-> **comparaison historique des marges**

La marge de N est-elle bien représentative des capacités de l'entreprise ?



-> **les modes et méthodes d'amortissement des biens de l'actif**

La valeur des biens est-elle cohérente avec leur utilisation réelle ?



-> **les provisions à reconsidérer**

Les provisions comptables sont-elles en accord avec les pratiques du métier ?



Toutes les provisions sont-elles justifiées ?



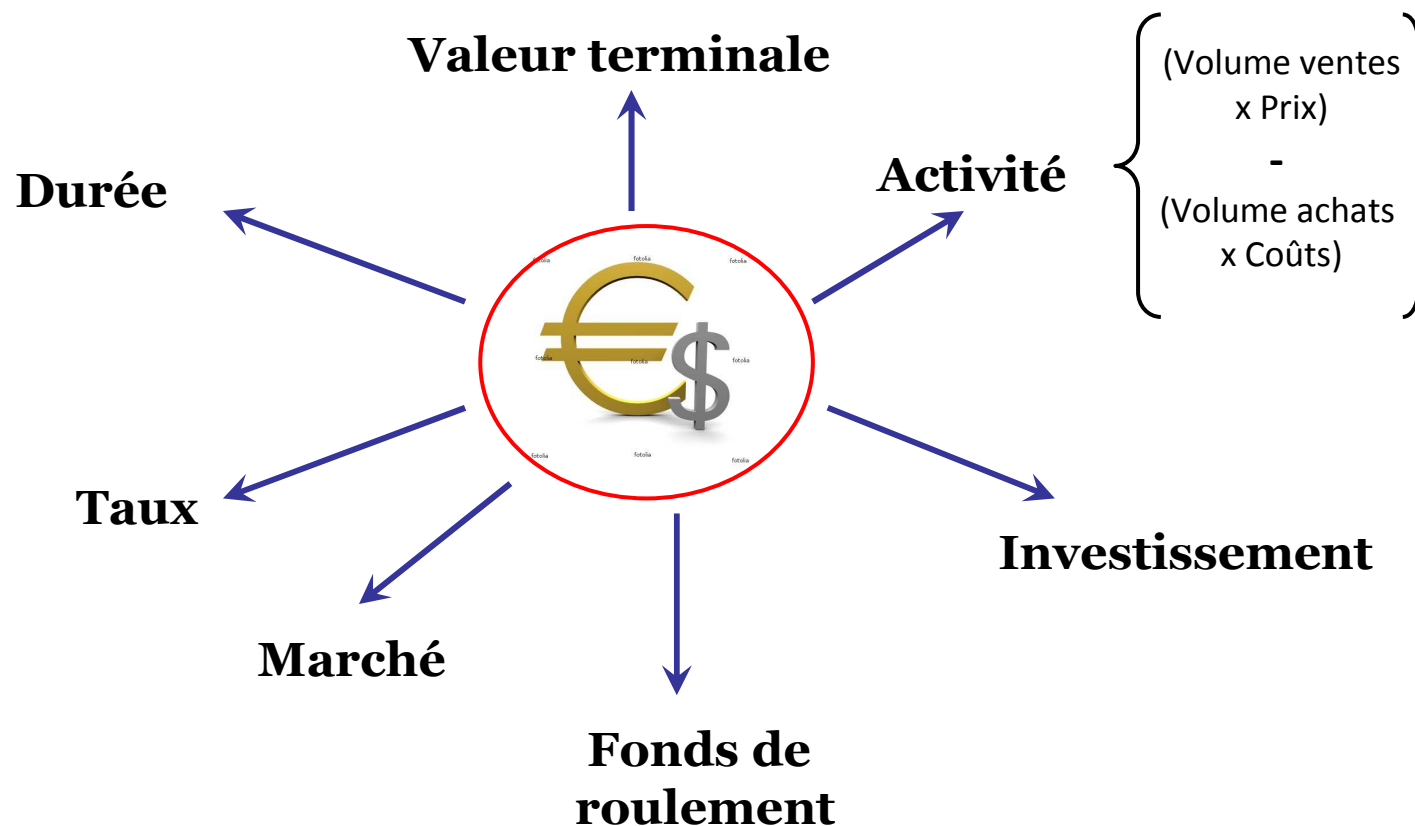
-> **les éléments hors exploitation**

Quelle part du revenu est due aux activités hors exploitation ?



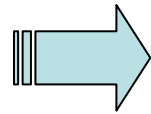
Les différentes méthodes d'évaluation

les facteurs essentiels

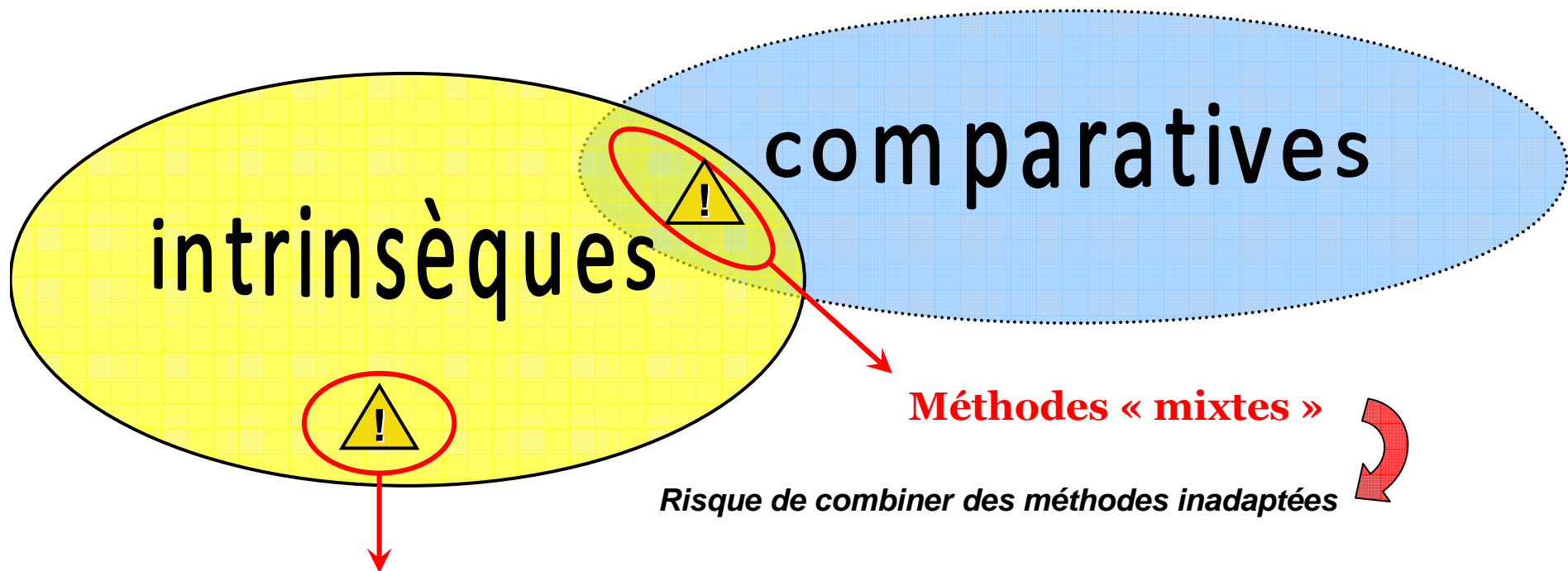


La fourchette de valeurs

Combiner des méthodes complémentaires



Différents points de vue



« Valeur mathématique »



MEDEF 93
Ouest

Risque de déconnecter la valeur de la réalité

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Les méthodes intrinsèques

une extrapolation des caractéristiques de la société

avec quoi ?

pour qui ?

vigilance

Evaluation du patrimoine

Bilan
Valeur réelle des actifs et passifs

Holdings
Immobilier
Actifs très liquides

Qualité des valeurs de marché utilisées
Éléments non comptabilisés
Primes et décotes applicables

Actualisation des flux futurs

Diagnostic stratégique
Business Plan
Taux d'actualisation
Croissance LT des cash-flows

Société ou branche opérationnelle
Projet / Start-up

Valeur terminale
Prime de risque
Prévision d'investissement, d'endettement

Estimation de la rentabilité

Flux de référence
Taux de capitalisation
Croissance à long terme

Société ou branche opérationnelle en régime de croisière

Prime de risque
Prévision d'investissement, d'endettement



ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Les méthodes intrinsèques

une extrapolation des caractéristiques de la société

avec quoi ?

pour qui ?

vigilance

Méthode de l'administration

Etats financiers,
Taux,
Multiples,

Ensemble
des entités
et secteurs.

Dividendes,
Retraitements,
Choix des taux et
Multiples.



Basée sur la pondération de différentes approches de la valeur :

-> Valeur Mathématique

Situation nette incluant le fonds de commerce et les éléments corporels à leur valeur réelle

fonds de commerce : monographie professionnelle fiscale ou méthode forfaitaire en l'absence de marché :

- de 4 à 18 % du CA H.T moyen
- de 1 à 3 x Bénéfice Net moyen
- de 1 à 2 x Bénéfice Net moyen si majoré du salaire du dirigeant

éléments corporels : réintégration de l'amortissement déconnecté de l'utilisation économique

-> Valeur de Productivité (VP)

Capitalisation du Bénéfice Net de l'activité

- Bénéfice Net / [taux OAT (3,5%) + prime de risque (5%)]

-> Valeur de Rendement (VR)

Capitalisation du dividende mis en distribution

- Rendement des sociétés cotées – 30 %

-> MBA : valeur appuyée sur la Marge Brute d'Autofinancement

Application d'un multiple (de 4 à 10) à la Marge Brute d'Autofinancement en fonction de l'importance des investissements réalisés



Les méthodes comparatives

une référence aux marchés extérieurs

avec quoi ?

pour qui ?

vigilance

Multiplés boursiers

Sélection de sociétés cotées comparables
Données boursières

Secteur bien représenté en bourse

Comparabilité
Taille de l'échantillon

Multiplés de transactions

Sélection de sociétés cotées comparables
Données boursières

Secteur visible en terme de transactions

Accès aux transactions
Comparabilité
Taille de l'échantillon
Qualité et représentativité des données de transaction

Monographie professionnelle

Chiffre d'Affaires
Matériel de production

Activités commerciales

Chiffre d'Affaires TTC
Valorisation incluant le matériel d'exploitation



ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Application des méthodes *utiliser la fiche pratique*

⇒ Je transmets mon entreprise

❖ Je cherche à transmettre à mes proches ou des salariés de mon entreprise

❖ Je veux minimiser les frais de transmission

❖ Je veux connaître la valeur utilisée par l'Administration fiscale



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques

Méthode de l'administration

1 – Calcul de la Valeur Moyenne de Rendement (VMR)

		Commerce de détail ou de gros de petite ou moyenne importance	Activité industrielle moyenne	Sociétés importantes		Sociétés à activité non commerciale
		1	2	Objet commercial	Objet industriel	5
Pouvoir de décision	OUI	VP	$(VP + MBA) / 2$	$(VP + VR) / 2$	$(VP + MBA + VR) / 3$	VP
	NON	$(VP + VR) / 2$	$(VP + MBA + 2 VR) / 4$	$(VP + 2 VR) / 2$	$(VP + MBA + 3 VR) / 5$	$(VP + VR) / 2$

VP : Valeur de Productivité

VR : Valeur de Rendement proprement dite, appréciée en fonction du bénéfice distribué

MBA : Valeur calculée d'après la Marge Brute d'Autofinancement

2 – Calcul de la Valeur Vénale

	PME / PMI		Sociétés importantes		Sociétés à activité non commerciale et non industrielle
	Petite	Moyenne	Objet commercial	Objet industriel	Holdings patrimoniaux
Paquet majoritaire	$(3 VM + VmR) / 4$	$(2 VM + VmR) / 3$	$(VM + VmR) / 2$	$(VM + 2 VmR) / 3$	$(4 VM + VmR) / 5$
Paquet minoritaire	$(VM + VmR) / 2$	$(VM + 2 VmR) / 3$	$(VM + 3 VmR) / 4$		$(2 VM + VmR) / 3$

VM : Valeur Mathématique – correspond à la situation nette corrigée de la valeur des éléments corporels et incorporels.

Cette méthode et les pondérations utilisées tendent à donner une valeur importante aux petites structures ainsi qu'aux sociétés distributrices



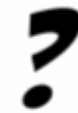
Application des méthodes

utiliser la fiche pratique

⇒ Je cède mon entreprise

- ❖ Je cherche à maximiser mon gain
- ❖ Je dois vérifier la cohérence de la valeur

VALEUR > ou < [Situation Nette + (3 x Résultat Net)]
 VALEUR > ou < 6 à 7 x Bénéfice Net
 VALEUR > ou < 4 x Marge Brute d'Autofinancement



		OUI	NON
Existence d'éléments incorporels non comptabilisés ?	plus-values latentes		
	éléments hors exploitation		
	plus values immobilières		

<i>justification économique</i>	<i>approche méthodologique</i>
---------------------------------	--------------------------------



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Application des méthodes *utiliser la fiche pratique*

⇒ **J'achète une entreprise**

❖ **Je recherche avant tout une rentabilité**

❖ **Je vérifie la cohérence des paramètres retenus**

MULTIPLES INDICATIFS GENERALEMENT OBSERVES PAR SECTEUR (sans décote)

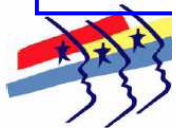
Industrie	Valeur d'Entreprise / Bénéfice Net	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts et amortissements
Energie			
Equipement et services énergétiques	5,6	4,9	3,9
Entreprises pétrolières intégrées	7,1	4,5	3,3
Matériaux			
Chimie diversifiée	9,5	6,4	4,5
Chimie spécialisée	12,3	9	6,9
Matériaux de construction	7,9	7,8	5,8
Métaux et mines	4,7	4,3	3,4
Papiers et autres produits de l'industrie forestière			

Application des méthodes

utiliser la fiche pratique

⇒ J'achète une entreprise

Industrie	Valeur d'Entreprise / Bénéfice Net	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts et amortissements
Industries			
Aéronautique et Défense	10,2	8	5,9
Machinerie industrielle	7,2	5,2	4,6
Services et offres commerciaux			
Transport ferroviaire	13,4	11,8	7,9
	8,8	7,7	4,2
Biens de consommation cyclique			
Pièces automobiles et équipements	N.C	9,0	4,3
Construction automobile	N.C	N.C	N.C
Aménagements immobiliers	7,9	7,8	5,5
Equipement et fourniture de loisirs	5,8	6,2	5,0
Textiles et biens de luxe	8,9	6,1	5,2
Restauration	13,5	9,7	7,6
Distribution	11,2	8,3	6,5
Edition	11,4	10,5	7,4
Commerce pluri-créneaux	5,7	6,9	5,0



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Application des méthodes *utiliser la fiche pratique*

⇒ J'achète une entreprise

Industrie	Valeur d'Entreprise / Bénéfice Net	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts et amortissements
Santé			
Equipements de santé	14,7	11,5	9,9
Services de santé	12,2	8,8	6,2
Biotechnologies	21,1	15,0	13,3
Pharmaceutique	15,2	9,7	7,3
Technologies de l'information			
Applications et services internet	11,0	9,5	8,2
Services IT	9,5	5,4	4,4
Logiciels	12,6	9,8	8,2
Equipements de	8,3	6,3	4,7
Ordinateurs et périphériques	9,0	5,8	4,0
Semi-conducteurs	10,3	9,8	7,1



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Application des méthodes

utiliser la fiche pratique

⇒ J'achète une entreprise

Industrie	Valeur d'Entreprise / Bénéfice Net	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts	Valeur d'Entreprise / Résultat avant impôts et amortissements
Services de télécommunication			
Services télécom intégrés	9,5	9,5	7,3
Services télécom wireless	12,5	13,0	7,0
Service public			
Fourniture de gaz	8,4	11,2	7,7
Fourniture d'électricité	13,7	12,4	7,5
Produits de première nécessité			
Boisson	13,7	11,7	7,6
Alimentation	14,7	11,1	9,2
Equipements ménagers	15,0	11,0	7,4



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Evaluer en période de crise

Quel impact sur la valeur de l'entreprise ?



*Incertitude sur
l'avenir proche*

**Crise financière
et économique**

*Rupture
des modèles
économiques*



Pertinence des prévisions ?



Analyse en profondeur de l'environnement et du savoir-faire de l'entité évaluée



Mesure de la capacité de l'entité à évoluer dans une situation économique sectorielle difficile (niveau de la trésorerie, flexibilité, créativité,...)



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques



Evaluer en période de crise

Adapter le choix des méthodes

patrimoniales

Mesure instantanée de la valeur



pas de prise en compte des difficultés éventuelles de N+1



comparatives

Référence aux marchés



forte volatilité qui nécessite une attention particulière dans le choix de l'échantillon de référence

flux futurs

Données basées sur des prévisions

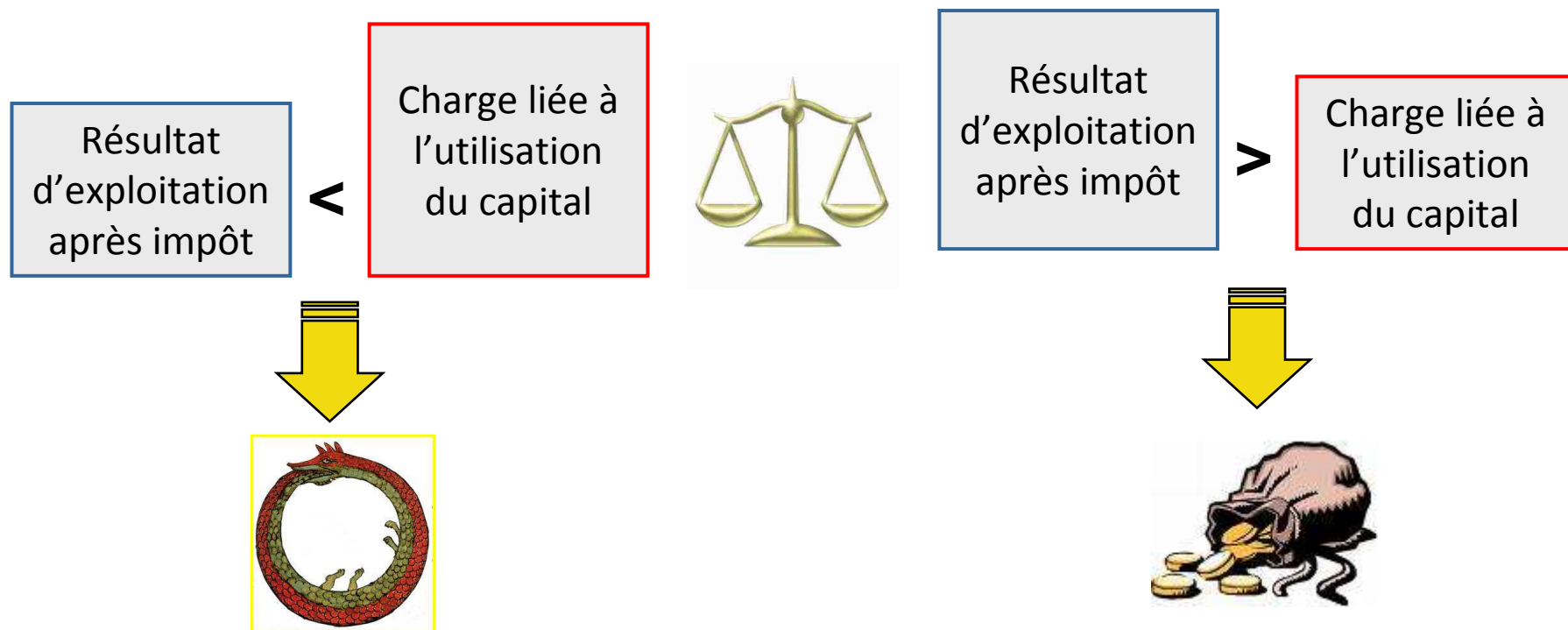


faire varier les taux d'actualisation pour contrer le risque de non pertinence des prévisions



L'anticipation, clef de l'évaluation

Savoir détecter la création de valeur



L'entreprise consomme plus vite ses ressources qu'elle n'en crée de nouvelles

L'entreprise génère de la valeur sur le long terme



MEDEF 93
Ouest

ACQUISITIONS, CESSIONS, TRANSMISSIONS D'ENTREPRISES
Les bonnes pratiques

