

SALON RÉGIONAL

**PLANÈTE CRÉA**

CRÉATION, REPRISE  
& TRANSMISSION D'ENTREPRISE



# Evaluer l'entreprise à reprendre



25 & 26 MARS 2010

PARC DES EXPOSITIONS - CAEN

1  
[www.planetecrea.com](http://www.planetecrea.com)

# Sommaire

- Introduction
- Travaux préalables
- Evaluation
- Conclusion



# Sommaire

- Introduction
  - Contexte
  - Valeur et prix
  - Problématique de la valorisation
- Travaux préalables
- Evaluation
- Conclusion



# Le contexte

**Les circonstances nécessitant une évaluation sont nombreuses :**

**cession, acquisition, transmission, fusion, départ d'un associé...**

- **D'ici à 2014, pas moins de 450 000 entreprises vont changer de mains...**
- **12 000 dirigeants ont aujourd'hui plus de 60 ans.**
- **En France, 1/3 des entreprises devraient être transmises dans les 10 prochaines années !**



# La valeur n'est pas le prix

*Valeur et prix...deux notions économiques à distinguer !*

- Les économistes sont partagés sur la notion de valeur
  - **La valeur est objective (prix de revient composé d'un prix matière et d'un prix MO)**
  - **La valeur est subjective car l'expression d'un désir éprouvé pour un bien ou un plaisir...**
- ➔ paradoxe de la valeur d'une bouteille d'eau et d'un diamant dans le désert



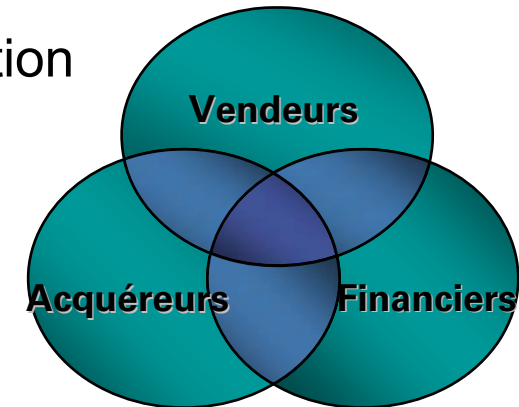
# La valeur de l'entreprise n'est pas son prix

- La valeur ou valeur financière : déterminée par l'évaluation
  - Valeur intrinsèque de l'entreprise
  - Elle ne tient pas compte :
    - Des intérêts stratégiques propres à chaque investisseur industriel
    - Des synergies qu'il espère générer
- Le prix ou valeur stratégique : approché par la négociation
  - Il intègre les intérêts stratégiques propres à chaque investisseur ainsi que les synergies qu'il espère en tirer.
    - ⇒ Il en existe autant qu'il y a d'acquéreurs potentiels.
    - ⇒ facteurs d'influence : urgence de la transaction, rareté de l'affaire, pluralité d'acquéreurs potentiels...



# La recherche du consensus

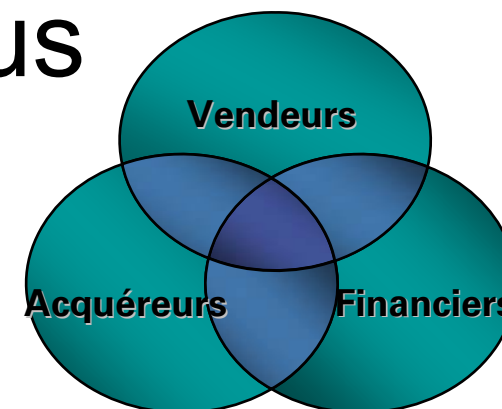
- **Chaque acteur se forge une opinion de la valeur de l'entreprise**
  - en utilisant ses propres critères,
  - en ne disposant pas du même niveau d'information
  - en utilisant ses outils et en fonction d'habitudes⇒ des valeurs différentes !



- **" Bien évaluer l'entreprise" doit permettre de favoriser la négociation d'un accord en dégagant un consensus grâce à :**
  - la connaissance des objectifs et des pratiques des différentes parties
  - l'identification de l'origine des écarts entre les valeurs
  - l'appréciation lucide des sources de création de valeur



# La recherche du consensus



- **Combien existe-il de méthodes d'évaluation ?**

**Des dizaines !!**

- Ce qui tente à prouver qu'aucune n'est parfaite
- Il n'y a pas de formule de calcul scientifique et totalement rigoureuse

**En revanche, il existe une démarche d'évaluation**



# Sommaire

- Introduction
- Travaux préalables
  - Diagnostics
  - Business Plan
- Evaluation
- Conclusion



# Diagnosics

- **Un idéal : le diagnostic complet de toute l'entreprise !**
- **Une réalité :**
  - Le diagnostic juridique
    - Étude des contrats de location et crédit-bail...engagements ?
    - Etude des engagements hors bilan
    - Etude des décisions collégiales, brevets, contrats commerciaux...



# Diagnosics

- Le diagnostic stratégique
  - Etude du marché et définition des facteurs clés de succès ⇨ le risque
  - Analyse SWOT : forces, faiblesses, opportunités et menaces
  - Etude des compétences concurrentielles de l'entreprise
  
- Le diagnostic financier
  - Illustrer le diagnostic stratégique
  - Permettre l'analyse de la cohérence des prévisions
  - Témoigner des risques et intérêts financiers représentés par la structure



# Business Plan

- Incontournable pour l'évaluation
  - Présenter l'entreprise au sein de son environnement
  - Établir des données comptables prévisionnelles
  - Réaliser une analyse financière prévisionnelle



# Sommaire

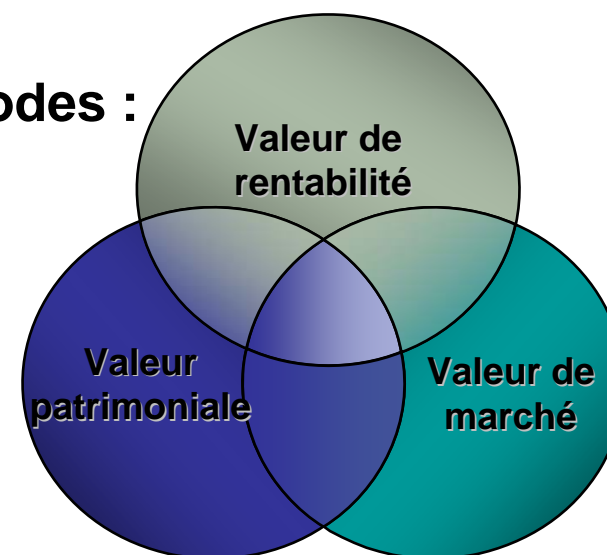
- Introduction
- Travaux préalables
- Evaluation
  - Approche patrimoniale
  - Valeur de rentabilité
  - Evaluation par analogie
  - Synthèse
- Conclusion



# Evaluation : Trois méthodes

On distingue trois grandes catégories de méthodes :

- Évaluer par la valeur patrimoniale : A.N.C.C.
- Évaluer par les flux : la valeur de rentabilité
- Évaluer par analogie : la valeur de marché



L'intérêt de cette trilogie réside :

- Dans la complémentarité des angles d'approche
- Dans l'analyse des écarts de valeur obtenue par les différentes méthodes



# L'approche patrimoniale : Définition

- **Le principe**



$$V_p = \text{actifs} - \text{endettement}$$

- **On effectue certains retraitements :**

- Distinguer les biens hors exploitation
- Rechercher les plus ou moins-values latentes
- Éliminer les non-valeurs
- Tenir compte des incidences fiscales

⇒ On obtient ainsi l'ANCC ou valeur patrimoniale



# L'approche patrimoniale

## Intérêts et limites

- La méthode patrimoniale est souvent considérée comme une valeur plancher. En effet, l'entreprise est alors évaluée comme un bien statique sans tenir compte de sa capacité à dégager des résultats.
- Elle n'est pas toujours pertinente pour les sociétés peu industrialisées.
- Elle peut ne pas être utilisable si l'on ne connaît pas les valeurs de marchés des actifs.
- La méthode patrimoniale est la plus simple à mettre en œuvre, elle ne nécessite que peu d'informations.



# La valeur de rentabilité

## Principe et composante

- **Définition**  
« C'est la somme actualisée des revenus futurs que ce bien est susceptible de générer » *Irvin Fisher*
- **L'application de ce principe nécessite de disposer des informations suivantes :**
  - Les flux prévisionnels (Business Plan) : Free Cash Flow  
Flux disponibles ( ≈ 5 ans explicites + valeur terminale)

$$\begin{aligned} \Rightarrow \text{Free Cash Flow} = & \text{EBITDA} \\ & - \text{IS / EBIT} \\ & +/- \Delta^\circ \text{ Working Capital (BFR)} \\ & +/- \text{capex (investissements)} \end{aligned}$$



# La valeur de rentabilité

## Principe et composante

- Le taux d'actualisation...
  - Car l'argent actuel vaut plus que l'argent à venir !  
(Il est présent donc pas d'aléa quant à sa venue et il peut être placé)
  - ⇒ L'actualisation permet donc de mesurer la valeur actuelle de l'argent futur



# La valeur de rentabilité

## Intérêts et limites

- **Elle dépend parfois trop de la valeur finale**
- **Elle est très sensible aux hypothèses retenues**
  - Détermination des flux
  - Détermination du CMPC
  - Détermination du taux de croissance à l'infini (valeur à terminaison)
- **Elle traduit le potentiel de l'entreprise**
- **Elle correspond aux besoins des transactions**  
⇒ un flux nécessaire pour rembourser l'investissement



# Valeur de marché

## Le principe des multiples

- Principe : utiliser des coefficients (multiples)
  - Exemples :
$$V_m = CA \times 80 \%$$
$$V_m = RN \times 10$$
- Sources d'informations :
  - Multiples professionnels
    - Sur la base de coefficients donnés par les organismes professionnels



# Valeur de marché

## Le principe des multiples

- Sources d'informations :
  - Multiples de transaction
    - Comparaison avec des transactions sur des entreprises similaires
    - Pas facile car on est dans le domaine du secret !
  - Multiples boursiers
    - Comparaison avec une société cotée : le marché c'est la bourse
    - Pas facile car il faut des caractéristiques proches, rares dans les PME



# Valeur de marché

## Intérêts et limites

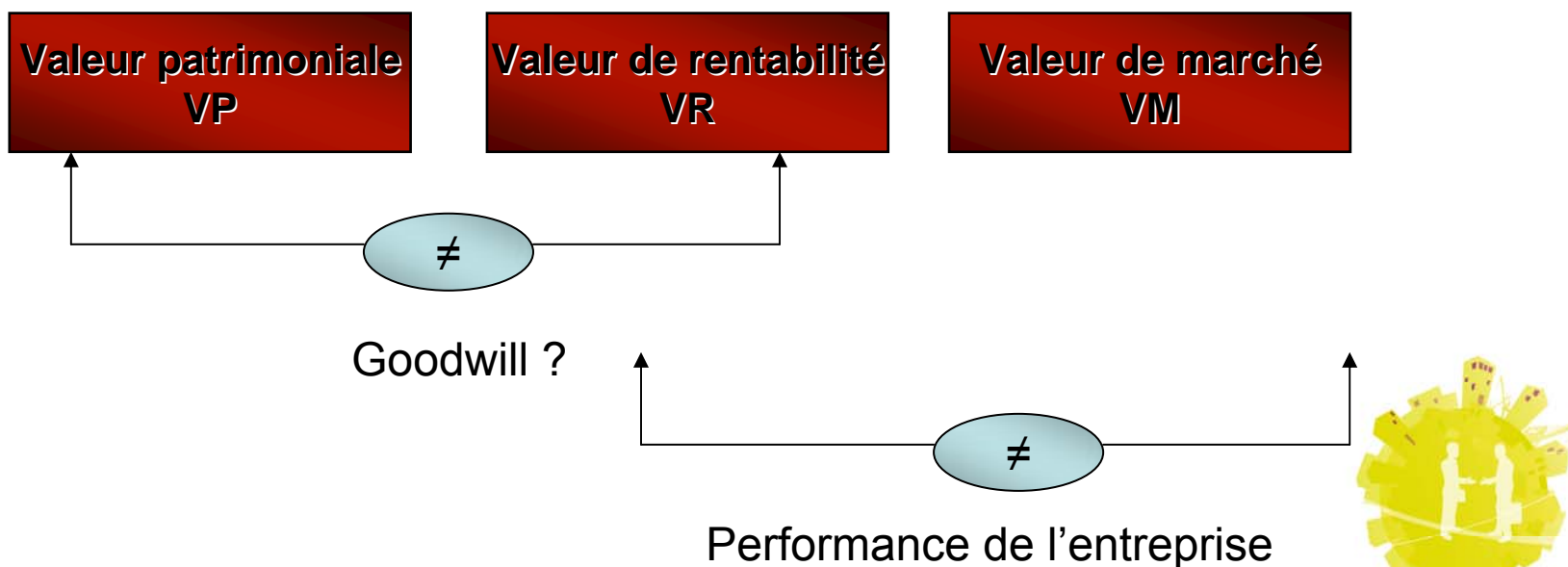
- Elles ne donne pas la valeur de l'entreprise mais une valeur normative, celle d'une entreprise « moyenne »
- Elles sont utilisées par les acquéreurs et les financiers ne disposant pas de l'information complète
- **Les difficultés rencontrées**
  - Choisir un échantillon de sociétés de nature proche
  - Disposer des éléments nécessaires
  - Choisir des indicateurs significatifs



# Evaluation

## Synthèse des méthodes

- L'intérêt de cette perspective multiple réside :
  - Dans la complémentarité des angles d'approche
  - Dans l'analyse des écarts de valeur obtenue par les différentes méthodes



# Sommaire

- Introduction
- Travaux préalables
- Evaluation
- Conclusion



# Conclusion

- **La valeur ne s'affirme pas mais se démontre**
- **L'intérêt d'une évaluation c'est de pouvoir défendre et argumenter son prix**
- **En s'appuyant sur des faits tangibles, on peut argumenter rationnellement pour faire évoluer la valeur intrinsèque de l'entreprise vers un prix de transaction optimal**





...des questions ?



## Contacts

Frédéric CHAPRON

[Fchapron@kpmg.fr](mailto:Fchapron@kpmg.fr)

**KPMG**

448 avenue de l'Europe

50400 Granville

Tél. : 02.33.50.07.76

[www.kpmg.fr](http://www.kpmg.fr)

