

**EVALUER, C'EST BIEN.**

**ARRIVER AU PRIX, C'EST MIEUX !**

**Le rôle de l'Expert Comptable**

Jean-Marc FLEURY Expert Comptable

**VALEUR** = résultat du travail de l'évaluateur

**PRIX** = montant auquel la transaction se conclut, à l'issue de la négociation.

Comment passe-t-on de l'une à l'autre ?

# EVALUER, C'EST BIEN.

## QUELQUES RAPPELS POUR UNE BONNE EVALUATION

1. GENERALITES
2. VALEURS DE MARCHES
3. VALEURS D'UTILITE

# 1. GENERALITES

## LE DIAGNOSTIC

—————→ Identifier les «values drivers» pour l'évaluation et la négociation,

Nourrir le dossier de présentation,

- Cf méthodologies classiques,

- Forces/faiblesses,

Opportunités/menaces.

# 1. GENERALITES

## VALEUR ET PRIX

### Pour le Cédant :

Un prix trop élevé ne va pas permettre à la négociation d'aboutir

- dévalorisation du projet,
- dommages collatéraux possibles pour l'entreprise (plus le temps passe, moins la confidentialité est garantie),

—————> savoir faire des concessions.

# 1. GENERALITES

## VALEUR ET PRIX

### Pour l'Acquéreur

Signer une lettre d'intention à un prix trop élevé :

- ne permettra pas de trouver le financement dans la plupart des cas,
- une dette trop importante pénalisera le développement futur de l'entreprise ou mettra même en danger sa pérennité.

→ Savoir dire non.

# 1. GENERALITES

## Les règles d'évaluation sur le marché

- L'abandon des valeurs d'actif (sauf pour les actifs hors exploitation)  
→ «dématérialisation de l'économie»,
- Les valeurs du marché, à base d'usages sectoriels ou de comparables (transactions et/ou coefficients),
- Les valeurs d'utilité, à base de cash-flows actualisés ou de méthodes simplifiées mais s'y rapportant (valeurs de productivité, etc.).

## 2. LES VALEURS DE MARCHÉ

### USAGES SECTORIELS

- Exemples :
- courtiers en assurance : 1 à 2 années de courtages,
  - BTP : 5 à 7 fois R.N. moyens (3 ans),
  - négoce de vins : 5 fois R.N. moyens + stocks,
  - etc...

### COMPARABLES

- Transactions récente comparables ou sociétés cotées,
- Utilisation de multiples : PER,  $\frac{VE}{CA}$ ,  $\frac{VE}{EBE}$ ,  $\frac{VE}{Ind.Qif}$ ,
- Abattements complémentaires.

## 3. LES VALEURS D'UTILITE

### **CASH FLOWS LIBRES ACTUALISES**

- Nécessité de disposer d'un plan de développement,
- Choix du taux d'actualisation.

### **METHODES SIMILAIRES**

- Travail sur des résultats/cash flows normatifs ou des moyennes de résultats futurs,
- Capitalisation,
- Autres : valeurs de rendement, méthode des praticiens.

# PROJECTION DES FLUX DE TRESORERIE

## ➤ Construction d'un business plan

- ❑ Bonne connaissance de l'environnement et des tendances du marché
- ❑ Bonne compréhension du (des) modèle(s) économique(s) de l'entreprise

## ➤ Vision économique de l'exploitation

- ❑ Bonne compréhension du (des) modèle(s) économique(s) de l'entreprise
- ❑ Retraitements des éléments financiers ou « exceptionnels » d'exploitation : escomptes, pénalités récurrentes liées à l'activité...

## ➤ Notion de Free Cash Flow

- ❑ CAF opérationnelle – IS – Investissements – Variation de BFR

# Commission CCEF : Evaluation et transmission des entreprises

## la détermination du taux d'actualisation

Rappel sur l'approche du taux d'actualisation «K»

| Eléments constitutifs du taux   | Nature des éléments   | % d'estimation                           |
|---|---|--|
| Taux de base qui ajusterait l'offre et demande d'actifs monétaires L.M.T. | Taux de rendement des obligations d'Etat (OAT à 10ans)            | 4 %                                      |
| Risque de marché  | Différence entre la rémunération d'une action et d'une obligation | 4 %                                      |
| Risque de non liquidité   |   | 5 %                                      |
| Risque sectoriel  | Positif ou négatif (par référence au risque de marché)            | A apprécier +/- 50 % du risque de marché |
| Risque spécifique de l'entreprise considérée                              | Voir grille ci-dessous  | A apprécier + 1 à + 15 %                 |

La grille d'évaluation du «risque spécifique d'entreprise» qui a été établie par la commission comporte 8 rubriques et se présente ainsi

| Rubrique  | Pondération | Nul<br>10 % | Moyen<br>25 % | Elevé<br>50 % | Très élevé<br>75 % | Absolu<br>100 % | NA |
|---|-------------|-------------|---------------|---------------|--------------------|-----------------|----|
| 1- Technologie<br>2 - Management<br>3 - Chef d'entreprise<br>4 - Dépendance<br>5 - Production<br>6 – Position concurrentielle<br>7- Liquidité – défaillance<br>8 - Autres |             |             |               |               |                    |                 |    |
| Total   |             |             |               |               |                    |                 |    |
| Risque spécifique   | RS =        |             |               |               |                    |                 |    |
| Risque global   | K =         |             |               |               |                    |                 |    |

# ARRIVER AU PRIX, C'EST MIEUX !

- Entre les 2 voies traditionnelles:
  - LES TECHNICIENS : littérature fournie et abondante.
  - LES INTERMEDIAIRES : « le prix d'équilibre ».
- Il existe une troisième voie, médiane :  
**CONSTRUIRE LE PRIX**

# POURQUOI CONSTRUIRE LE PRIX ?

- Pour tenter de s'affranchir des **tactiques cédantes qui visent à obtenir un prix fixe et forfaitaire**, en instaurant une pression sur les acquéreurs, souvent au moyen d'enchères.
- Pour générer des **sujets de négociation**.
- Pour **sécuriser la transaction**.
- A cause de la multiplicité des paramètres entrant dans l'appréciation.

# LES CARACTERISTIQUES DU PRIX

- DETERMINABLE, voire PARAMETRABLE.
- AUDITABLE.
- REVISABLE.
- EXPLICABLE.

# LE PROCESSUS

1. Diagnostic.
2. Retraitement des états financiers.
3. Mise en œuvre des méthodes d'évaluation.
4. Examen de la faisabilité.
5. Structuration de l'offre de prix.
6. Anticipation de la clause d'audit.
7. Convaincre.

# CONSTRUIRE L'OFFRE DE PRIX

TECHNIQUES D'ÉVALUATION



Fourchette de prix

EXAMEN FAISABILITE



- . Prix maxi admissible
- . Scénario financier de la reprise



Convertir l'offre de prix en une formule  
(± assortie de conditions)



Négocier pour la rendre contractuelle

# CONSTRUIRE L'OFFRE DE PRIX

Les **agrégats** utilisables sont multiples :

- CHIFFRE D'AFFAIRES.
- SIG (EBIT, EBITA, résultat courant, résultat net, etc).
- MARGE.
- CASH-FLOW (EBE, CAF).
- SITUATION NETTE.
- STOCK ET EN-COURS.
- DETTE.
- PARAMETRES PHYSIQUES (nombre d'hectares, nombre de chambres, etc).
- ...

**Retraités, moyennés, passés, présents, futurs, ...**

# QUELQUES EXEMPLES

- Entreprise de pompes funèbres :
- $P = \text{multiple de CA} + V. \text{ Exp. Immobilier} - \text{IS s/} + \text{value immobilière} - \text{dette nette (base situation intermédiaire)}$
- Entreprise de portage salarial :
- $P = S. \text{ Nette} + 1 \text{ an de marge brute (moyenne 3 dernières années)}$
- Entreprise machine-outil semi-conducteurs :
- $P = 5 \times \text{EBIT } N-1 \text{ retraité, payable s/3ans sous conditions}$
- Entreprise de téléphonie :
- $P = 1 \text{ an de contrats de maintenance} + 2 \text{ ans de contrats de location} + \text{Trésorerie moyenne 6 derniers mois}$
- Courtier en assurances :
- $P = 2 \times \text{commissions moyennes } N \text{ et } N+1$

# STRUCTURATION DE L'OFFRE DE PRIX

## LA FORMULE

Principe général : en fonction des risques et des avantages de la cible, **retrouver dans la formule de prix les attentes de l'acquéreur**. Qu'achetons-nous ?

- Du cash-flow ?
- Des actifs d'exploitation ?
- Une part de marché ?
- De la trésorerie ?
- ... ?

# STRUCTURATION DE L'OFFRE DE PRIX

## LES FACTEURS DETERMINANTS

- Qualité de l'analyse économique et opérationnelle.
- Apport des conseils.

## LES CONDITIONS D'APPLICATION DE LA FORMULE

- Définition précise des agrégats.
- Date(s) d'application.
- Clause d'audit.
- Autres conditions plus qualitatives.
- ...

# L'EXERCICE DE CONVICTION

Munis de leur offre de prix enfin construite, l'acquéreur et/ou son conseil, partent au contact ...

- 👉 Introduire les véritables sujets de négociation dans la discussion.
- 👉 Faire prendre conscience au cédant de ce qui fait la véritable valeur de son entreprise.
- 👉 Faire accepter au cédant tout ou partie du point de vue de l'acquéreur.

# CONCLUSION

Une offre de prix bien construite, c'est :

- Indispensable pour les **sécurités juridiques et financières de la transaction.**
- Un **élément majeur du rapprochement des points de vue** de l'acquéreur et du vendeur.
- ... et de passage de la **valeur au prix.**