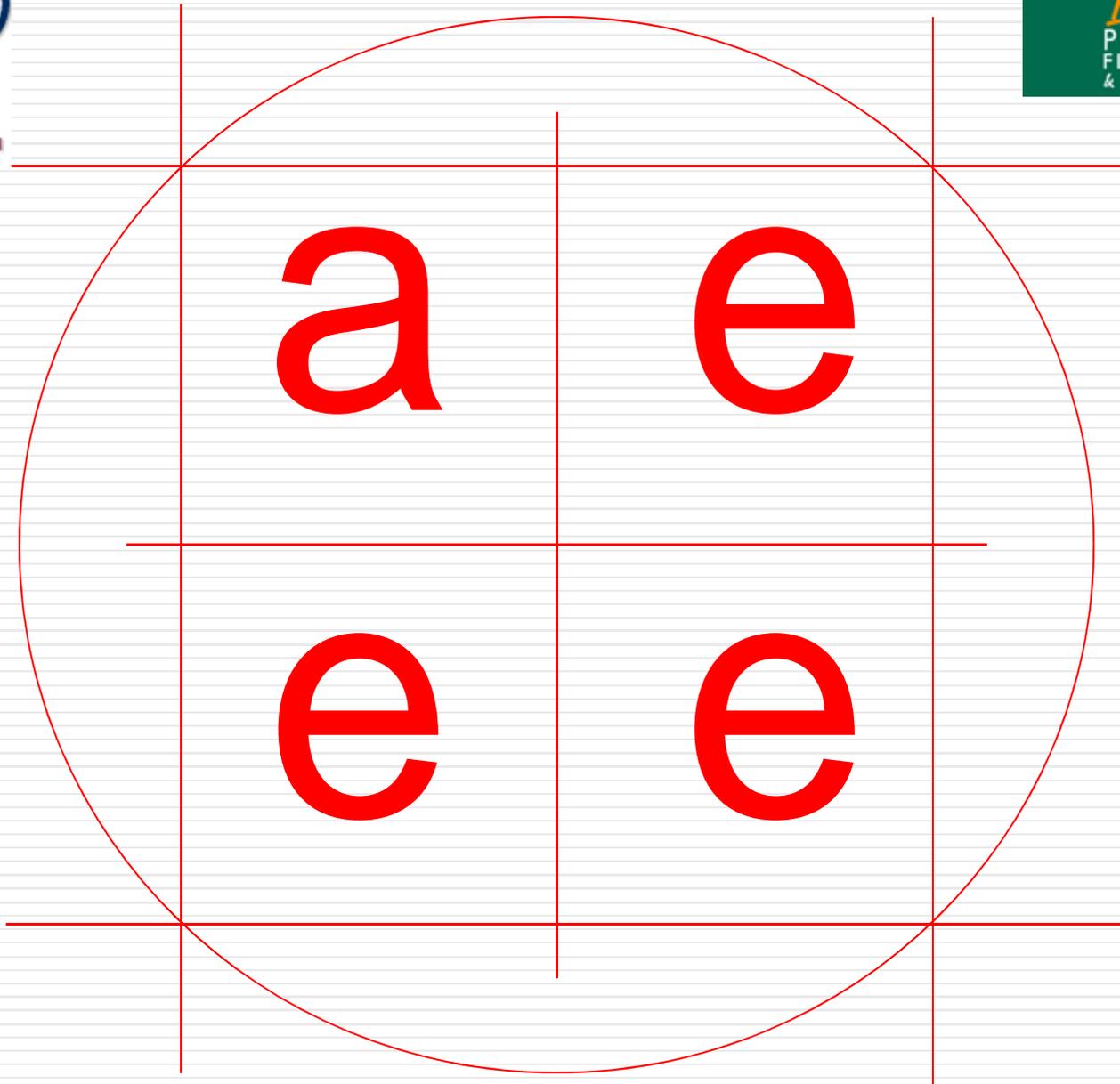




ASSOCIATION NATIONALE
DES DIRECTEURS FINANCIERS
ET DE CONTRÔLE DE GESTION



Conférence du 31 janvier 2012

SOMMAIRE

- **La vie de l'association A3E**
(évènements 2011 et projets 2012)
- **Présentation de la 8^{ème} enquête prix-valeur**
- **Témoignages:**
 - *Patrick BATAILLARD (NORBERT DENTRESSANGLE),*
 - *Bertrand MANET (AFORGE FINANCE).*

Les évènements marquants 2011 pour l'association A3E -site:www.a3e-lyon.fr- (1/2)

- **Création de A3 junior**
- **Agrément AMF**
- **Lettres trimestrielles** (*marques, écarts en évaluation, garantie actifs*)
- **Réunions** (*biotechnologies; risque environnemental; méthode des multiples; société de distribution de films;...*)
- **Etudes sur les sociétés du SBF 120** (*tests de dépréciation*),
- **Journée nationale de l'évaluation** (*CNCC, DFCG, APDC AMRAE*) le 17/11/2011: **le risque dans tous ses états**
- **Participation à des groupes de travail** (*CNCC, CCI,...*)

Evènements 2011 et prévisionnel 2012

(2/2):

- *2011 (suite): ...et bien sûr l'enquête prix-valeur*
- *2012:*
- **Etude en cours de finalisation sur l'évaluation des brevets**
- **Lettres trimestrielles (écarts prix-valeurs, brevets,...)**
- **Mise à jour de l'études sur les sociétés du SBF 120**
- **Journée nationale de l'évaluation (CNCC, DFCG, APDC AMRAE): évaluation des PME (13 novembre 2012)**
- ...

8^{ème} Enquête « De la Valeur au Prix »

- **Rappel des objectifs de l'enquête**
- **1) Déroulement de l'enquête**
- **2) Résultats de l'enquête**
 - **Partie 1 : Présentation générale**
 - **Partie 2 : La valeur d'entreprise**
 - **Partie 3 : Le prix de cession**
- **3) Conclusion**

Remerciements

Nous tenons à remercier tout particulièrement:

- **Elodie FERRARO, pour la qualité du travail effectué, tant sur le fond que sur la forme,**
- **Jean-Pierre HILD et le cabinet EXCO, pour l'encadrement efficace apporté à Elodie pendant son stage,**
- **Bertrand MANET, Peter WIRTZ, Olivier ARTHAUD et Christian BONIN, pour le soutien apporté à la réalisation de cette étude,**
- **LPFT, pour le soutien logistique apporté à l'organisation de cette manifestation,**
- **La DFCG Rhône-Alpes Auvergne, partenaire historique de l'association,**
- **L'ensemble des professionnels rencontrés, et tout particulièrement OSEO, qui nous ont permis d'alimenter et d'enrichir la base de données qui a servi de support à l'enquête.**

Rappel des objectifs de l'enquête

- **Recenser les méthodes utilisées par les professionnels de la finance et leur usage,**
- **Analyser les facteurs qui conditionnent le choix et l'utilisation des méthodes d'évaluation et leur impact sur la valeur,**
- **Mettre en évidence l'évolution des prix pratiqués,**
- **Observer la distorsion entre la valeur évaluée et le prix négocié.**

1) Le déroulement de l'enquête

Les personnes sondées :

- **4 Évaluateurs indépendants**
- **9 Banques d'affaires**
- **5 Avocats d'affaires**
- **7 Cabinets d'intermédiation**
- **12 Experts comptables ou évaluateurs**
- **11 Sociétés d'investissement**

Total : 48 personnes rencontrées

1) Le déroulement de l'enquête

Les dossiers étudiés :

- **80 dossiers provenant des personnes rencontrées**
- **283 dossiers provenant des archives des 5 établissements OSEO de la Région.**

Total : 363 dossiers étudiés

Utilisation des données

- **Les développements sur la valeur ne sont fondés que sur les données hors OSEO.**
- **Les données OSEO sont ainsi intégrées uniquement dans la partie concernant les prix (notamment analyse des PER).**

2) Les résultats de l'enquête

- **Partie 1 : Présentation Générale**
- **Partie 2 : La valeur**
- **Partie 3 : Le prix de cession**

2) Les résultats de l'enquête

Partie 1 : Présentation générale

- **Le profil des cessions de la période**
- **Le profil des entreprises**
- **Le profil des repreneurs et motifs de cession**

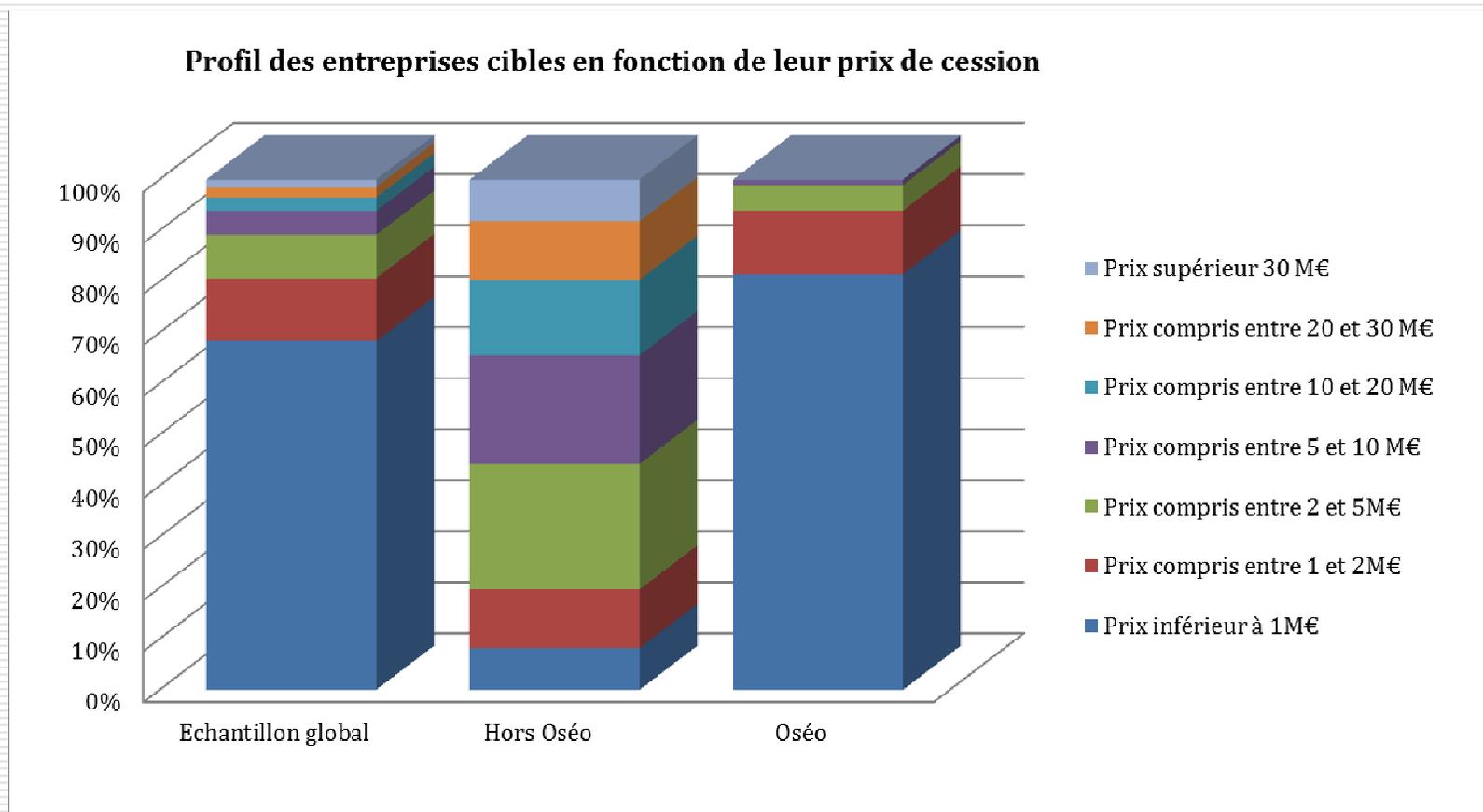
Partie 1

Le profil des entreprises

- **Transmission en Rhône-Alpes**
- **Sociétés in bonis**
- **Cessions à titre onéreux**
- **Transmission en 2009, 2010 et 1er semestre 2011**

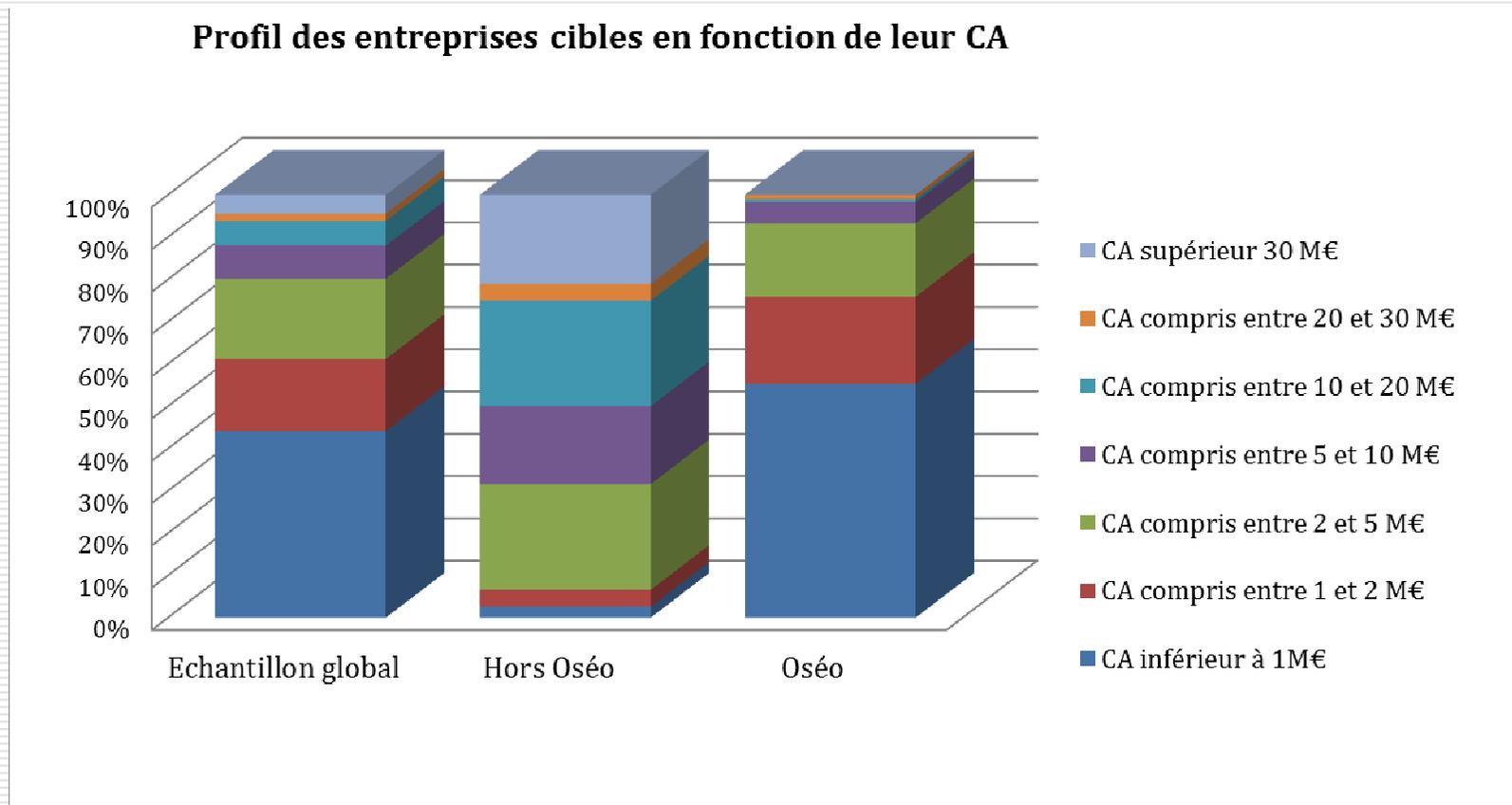
Partie 1

Le profil des cessions de la période



Partie 1

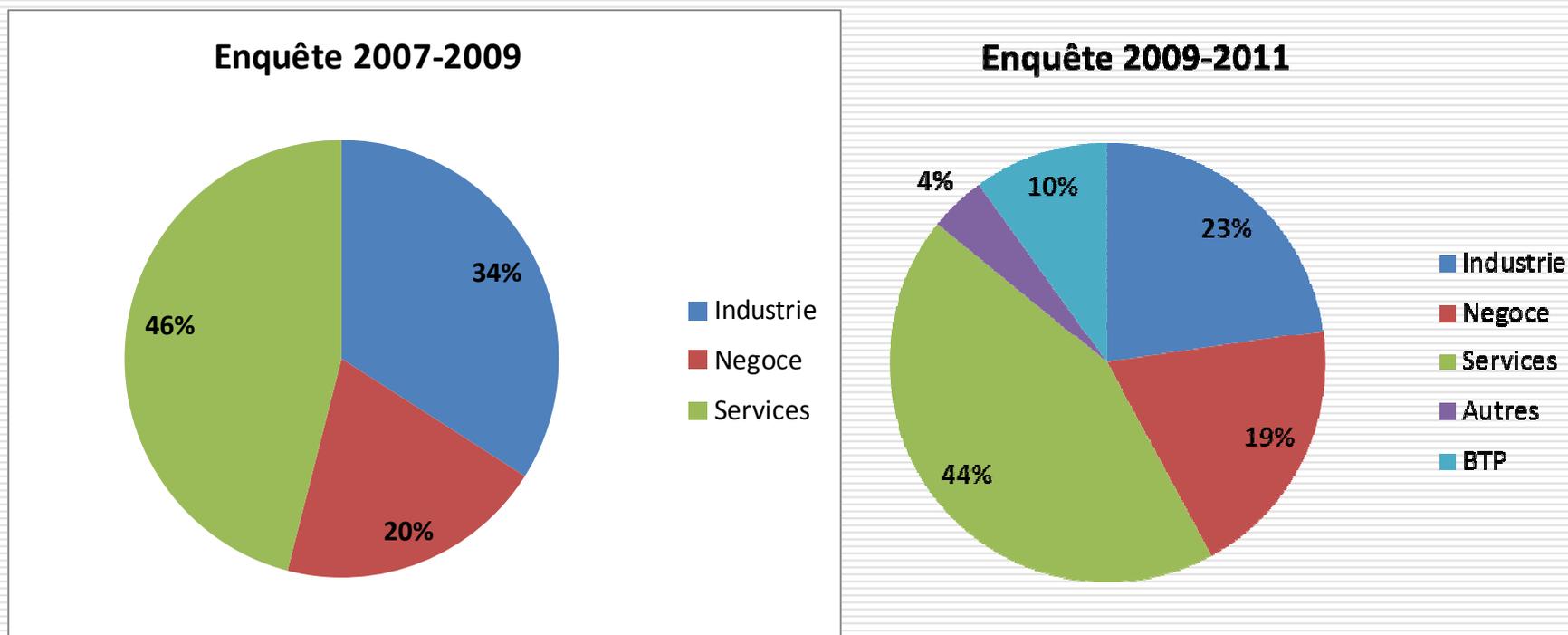
Le profil des entreprises



Partie 1

Le profil des entreprises

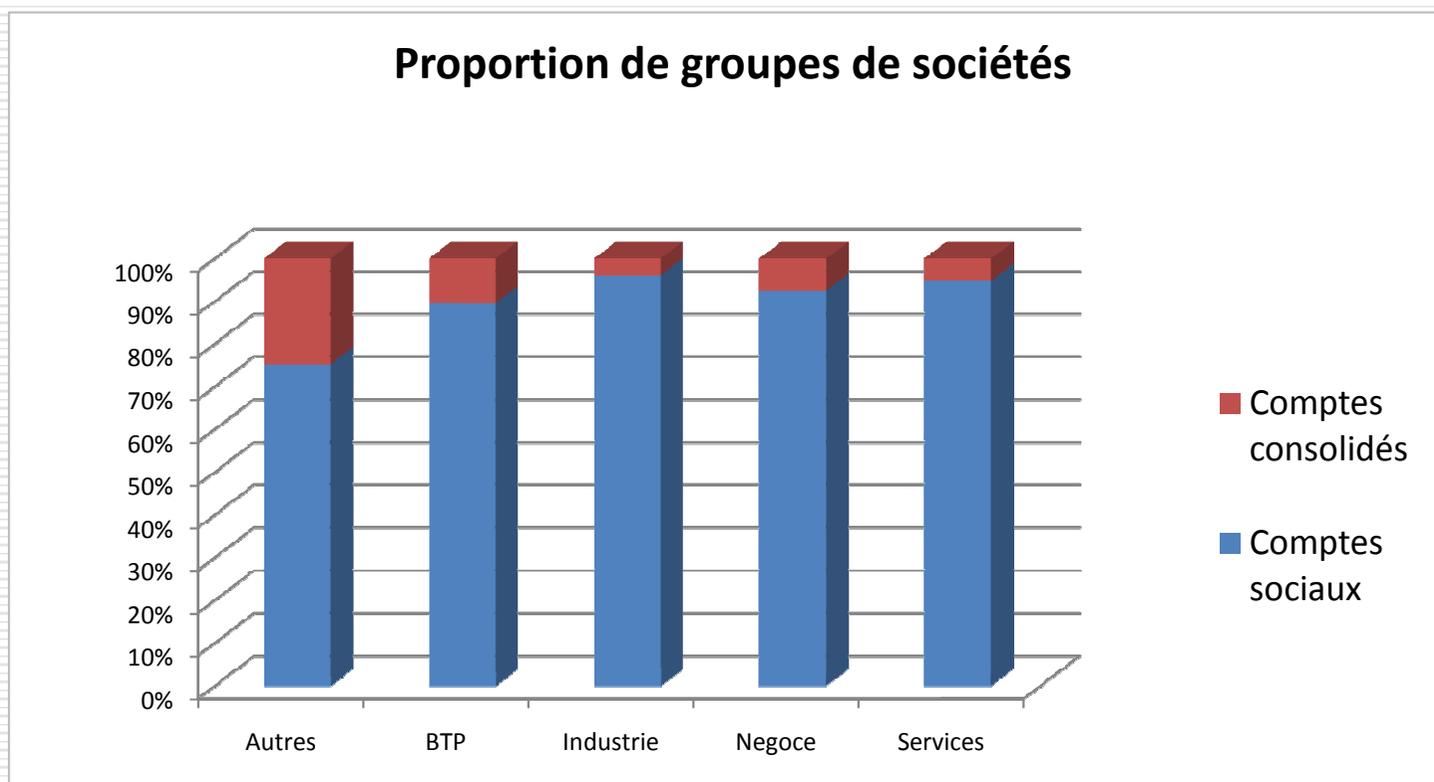
En fonction du secteur d'activité



Autres: assurances, santé, transports,...

Partie 1

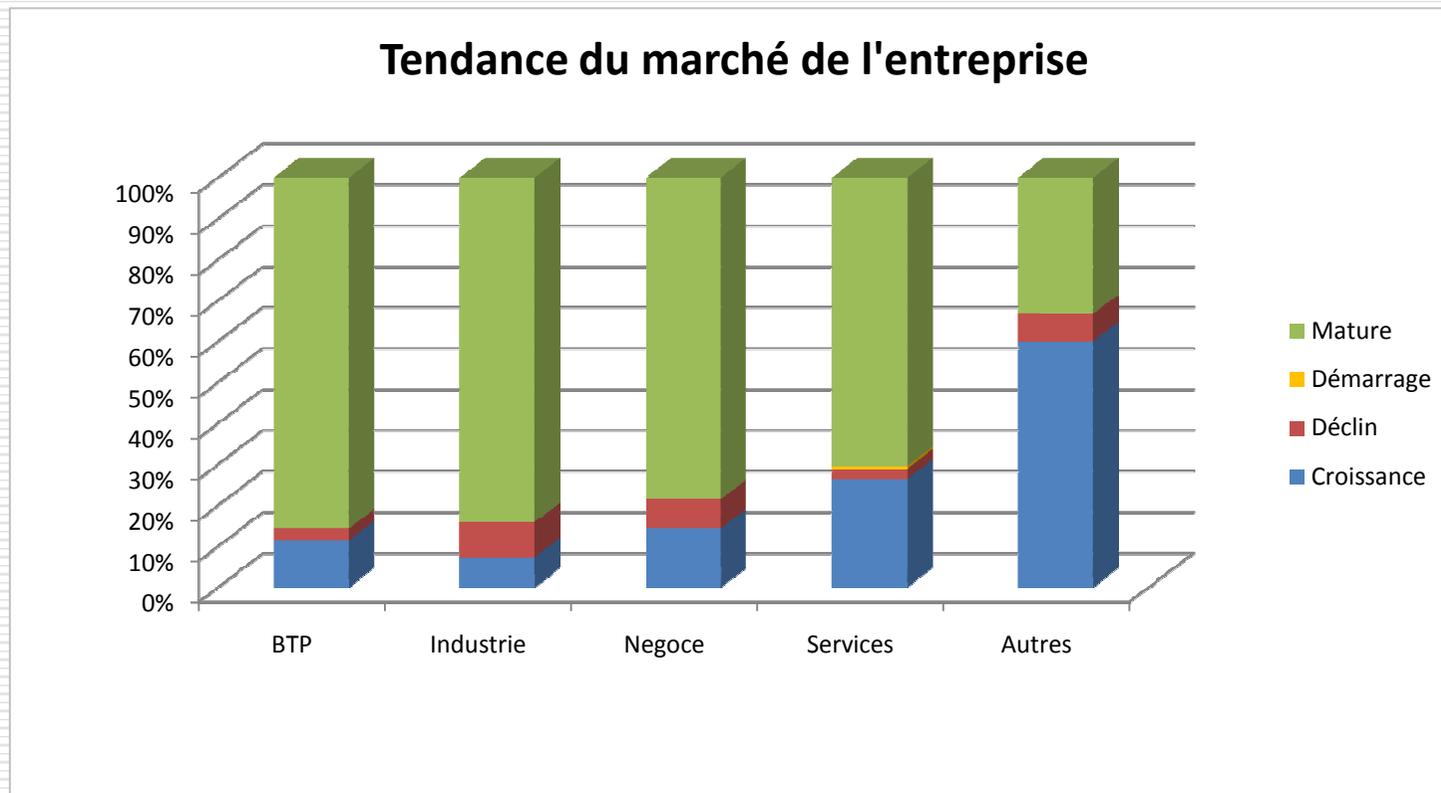
Le profil des entreprises



Autres: assurances, santé, transports,...

Partie 1

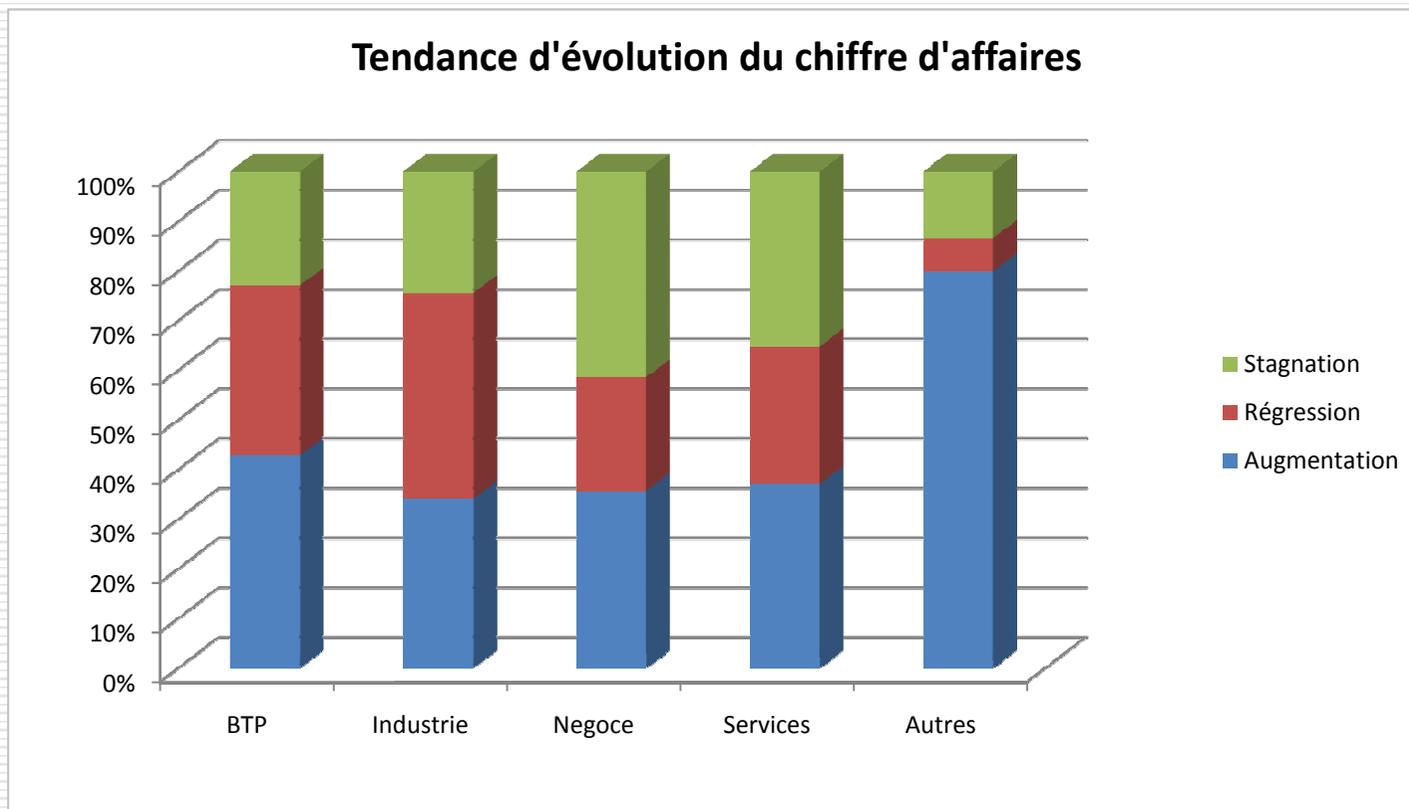
Le profil des entreprises



Autres: assurances, santé, transports,...

Partie 1

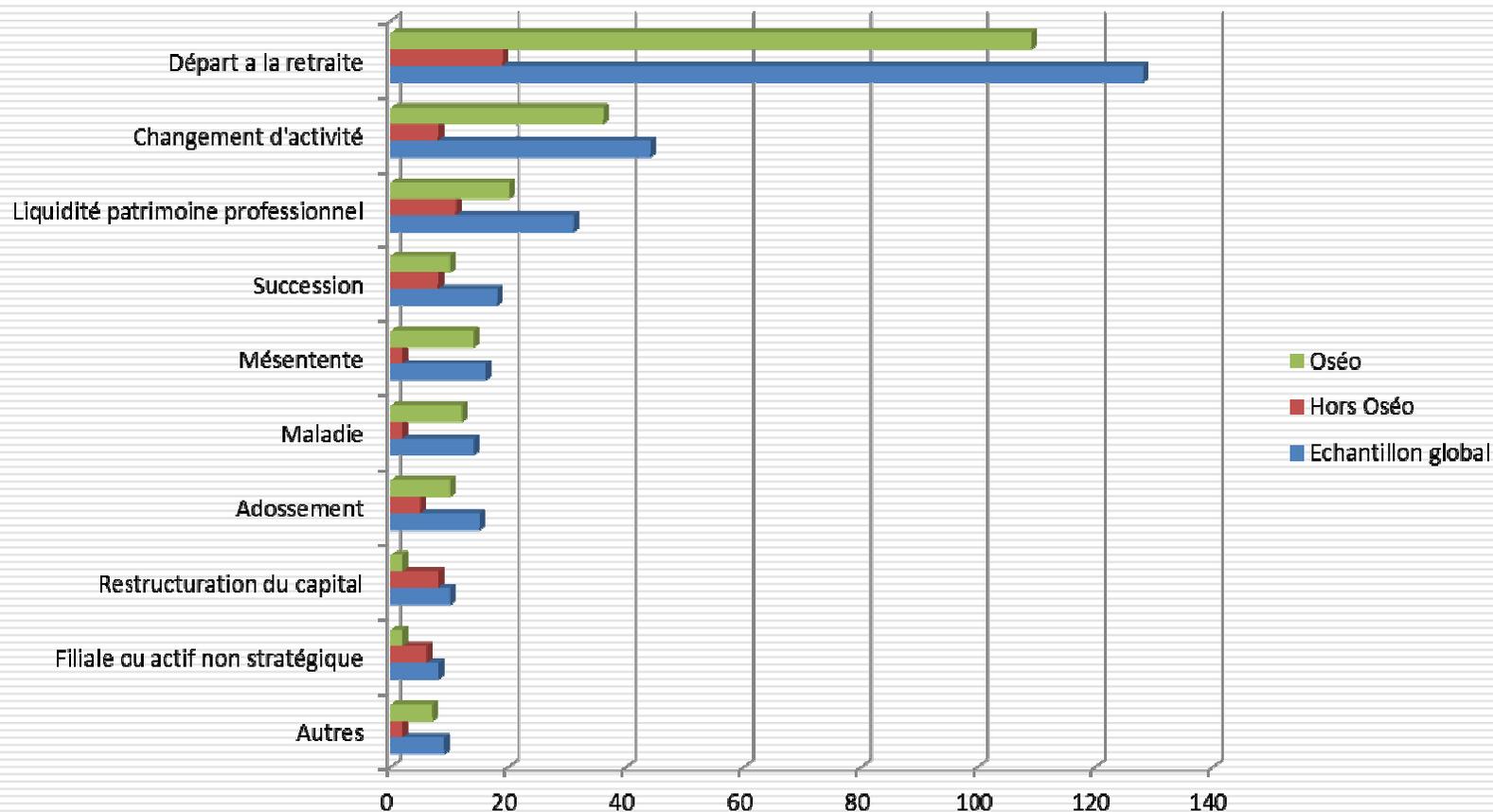
Le profil des entreprises



Autres: assurances, santé, transports,...

Partie 1

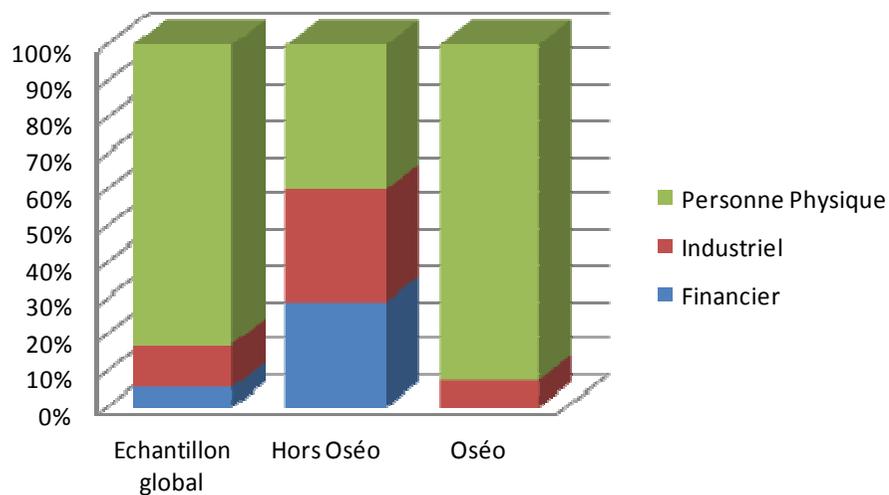
La répartition des motifs de cession



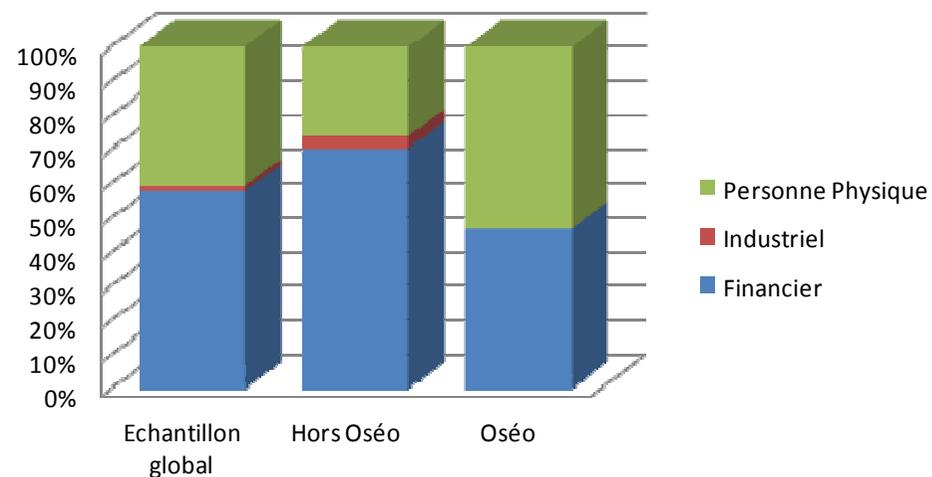
Partie 1

Le profil des repreneurs

Profil des repreneurs majoritaires



Profil des repreneurs minoritaires



Partie 2

La valeur d'entreprise

- **Valeur et prix : deux notions bien distinctes**
- **82% des entreprises transmises ont été évaluées dans le cadre de l'échantillon hors OSEO.**

2) Les résultats de l'enquête

Partie 2 : La valeur d'entreprise

- **Les méthodes d'évaluation utilisées**
- **Les facteurs conditionnant le choix des méthodes**

Partie 2

Les méthodes d'évaluation

- **Méthodes Patrimoniales**
 - ✓ **Actif Net Réévalué**
 - ✓ **Actif Net Réévalué avec rente de Goodwill**

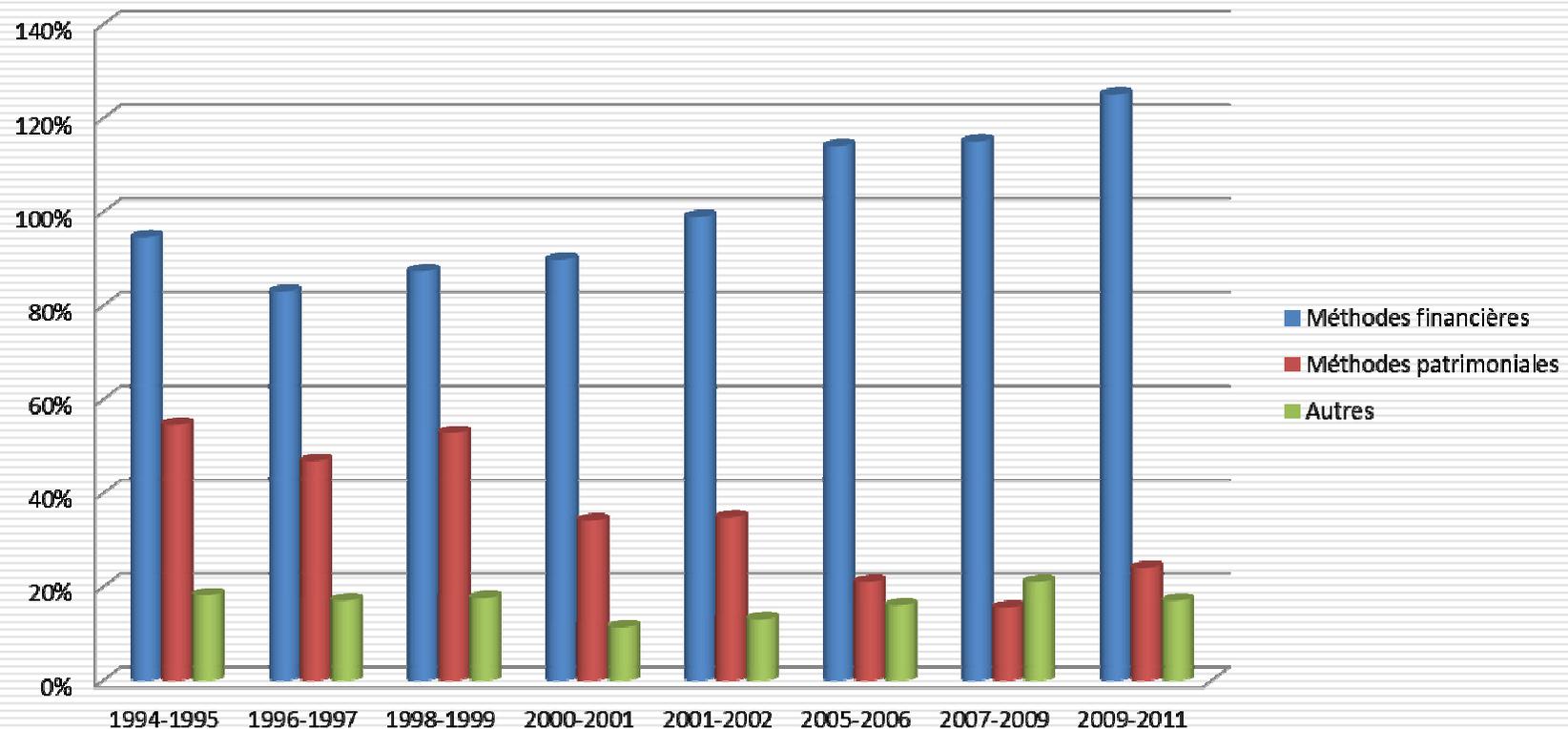
- **Méthodes Financières**
 - ✓ **DCF**
 - ✓ **Multiple de capacité bénéficiaire**
 - ✓ **Comparables**

- **Autres**

Partie 2

Les méthodes d'évaluation

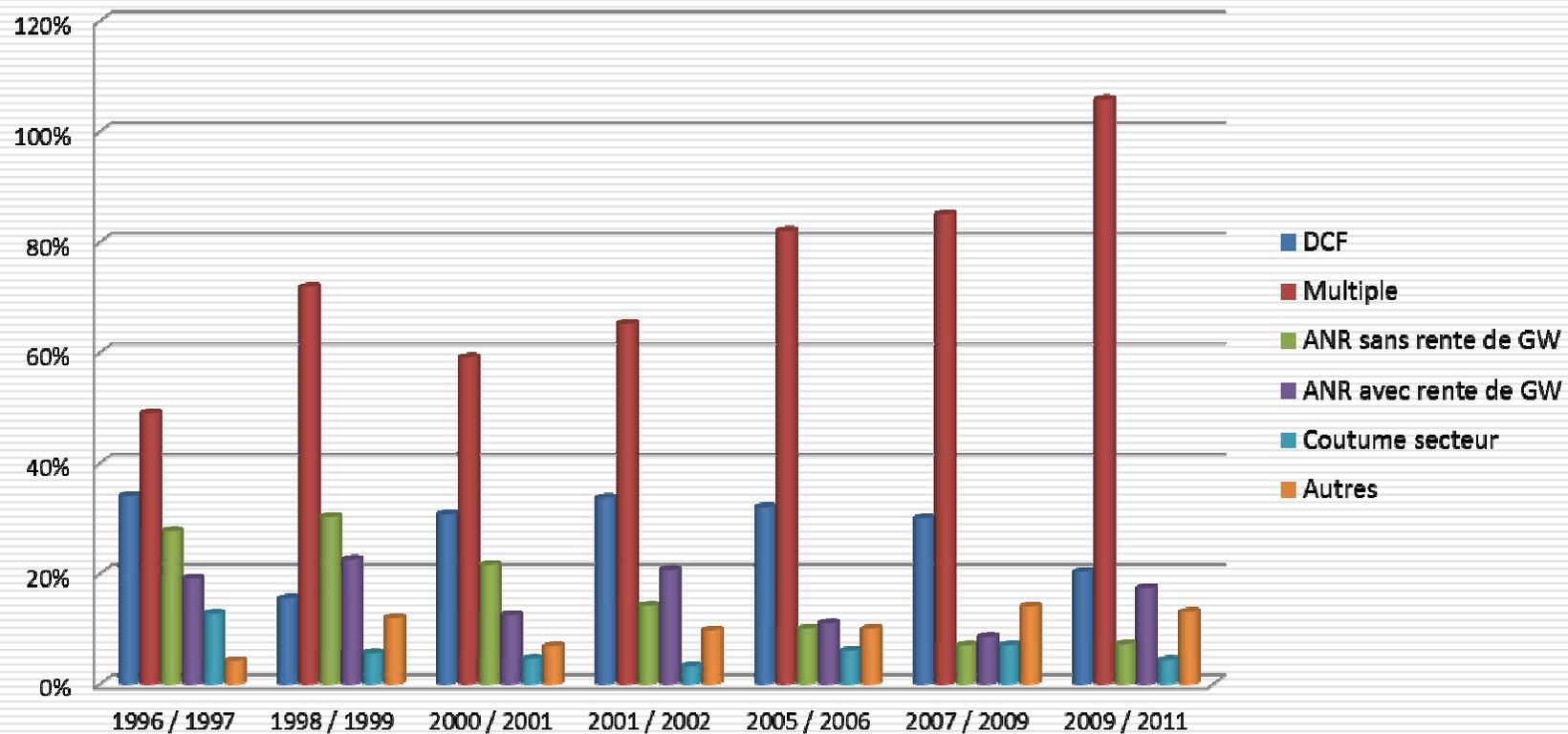
Evolution des types de méthodes dans le temps



Partie 2

Les méthodes d'évaluation

Utilisation des méthodes d'évaluation dans le temps



Partie 2

Les DCF

L'actualisation de Cash Flows futurs par secteur d'activité

	Taux d'actu	Nombre d'année de Cash Flow	Prise en compte de la valeur terminale	% de la valeur terminale	Réalisation d'un Business Plan
Industrie	9,00%	4,00	100%	79%	100%
<i>Écart type</i>	<i>NR</i>	<i>NR</i>		<i>1,41%</i>	
Service	13%	4,33	100%	62%	100%
<i>Écart type</i>	<i>2,30%</i>	<i>0,71</i>		<i>20,15%</i>	
Négoce	11.00%	4	100%	74%	100%
<i>Écart type</i>	<i>0,61%</i>	<i>1,1</i>		<i>NR</i>	
Moyenne	11%	4,27	100%	72%	100%
Enquête 2007-2009	14%	5,80		54%	

Rque: réalisation d'un BP dans le négoce: 33% ne font pas de BP très détaillés.

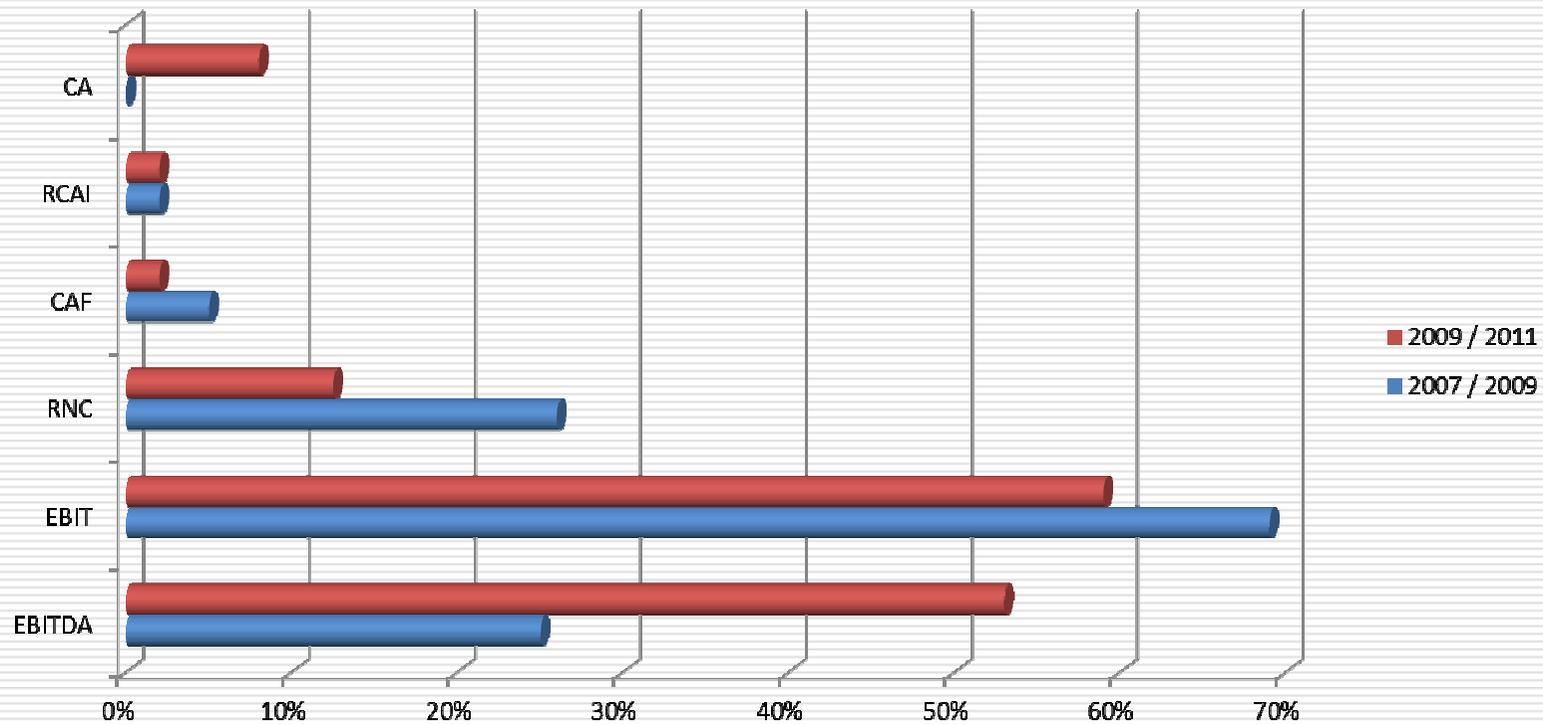
Partie 2

Les DCF

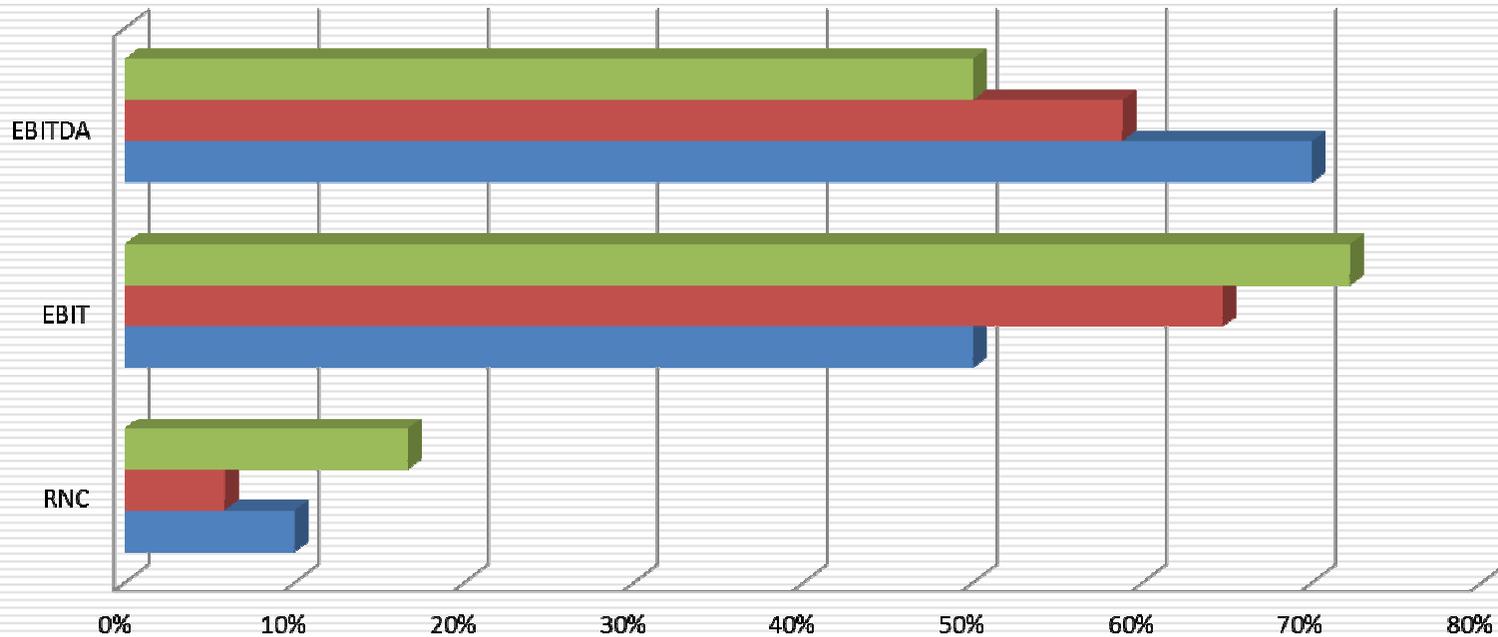
	taux d'actualisation			nbre années CF			pds de la valeur terminale		
	2009-2011	2007-2009	2005-2006	2009-2011	2007-2009	2005-2006	2009-2011	2007-2009	2005-2006
Industrie	9,00%	13,90%	12,50%	4,0	6,3	6,7	79,00%	53,00%	57,00%
<i>écart-type</i>	0,0	<i>nc</i>	3,8	0,0	<i>nc</i>	2,0	1,4	<i>nc</i>	0,0
Services	13,00%	15,50%	11,80%	4,3	5,4	5,6	62,00%	63,00%	53,00%
<i>écart-type</i>	2,3	<i>nc</i>	2,6	0,7	<i>nc</i>	1,4	18,8	<i>nc</i>	10,6
Négoce	11,00%	12,60%	7,70%	4,5	4,5	5,5	74,00%	44,00%	65,00%
<i>écart-type</i>	0,6	<i>nc</i>	2,1	1,0	<i>nc</i>	1,7	0,0	<i>nc</i>	16,1
Moyenne	11,00%	14,00%	11,60%	4,3	5,8	5,8	72,00%	54,00%	57,00%

Partie 2

Utilisation des multiples



Utilisation des multiples par secteur



	RNC	EBIT	EBITDA
■ Service	17%	72%	50%
■ Industrie	6%	65%	59%
■ Négoces	10%	50%	70%

Niveau moyen de multiple par secteur



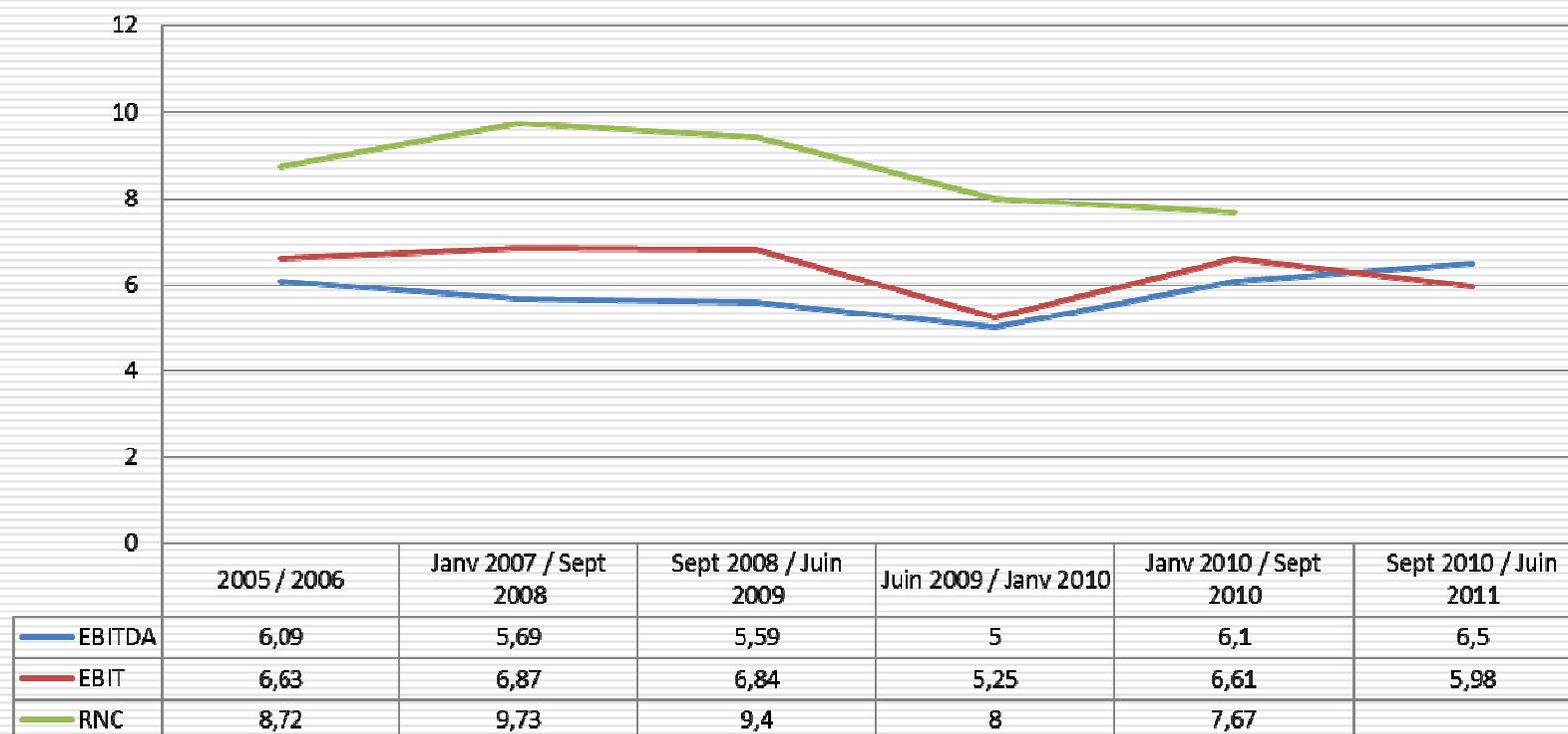
Niveau moyen de multiple par secteur

- Il est à noter que les multiples d'EBITDA et d'EBIT ne sont utilisés simultanément pour une même transaction que dans 25% des cas.
- Ainsi, le multiple moyen d'EBITDA ressort dans certains cas supérieur ou très proche du multiple d'EBIT, ce qui n'est en théorie pas normal. En réalité, cette situation est liée au fait que les contextes d'utilisation des EBITDA ou des EBIT sont différents.
- Lorsque les multiples d'EBITDA et d'EBIT sont utilisés simultanément, la moyenne tout secteur confondu, est égale à 5,4X l'EBITDA et 7,6X l'EBIT. *Les médianes sont respectivement de 5,1X l'EBITDA et 7X l'EBITDA.*

Partie 2

Les multiples de capacité bénéficiaire

Evolution des multiples de capacité bénéficiaire



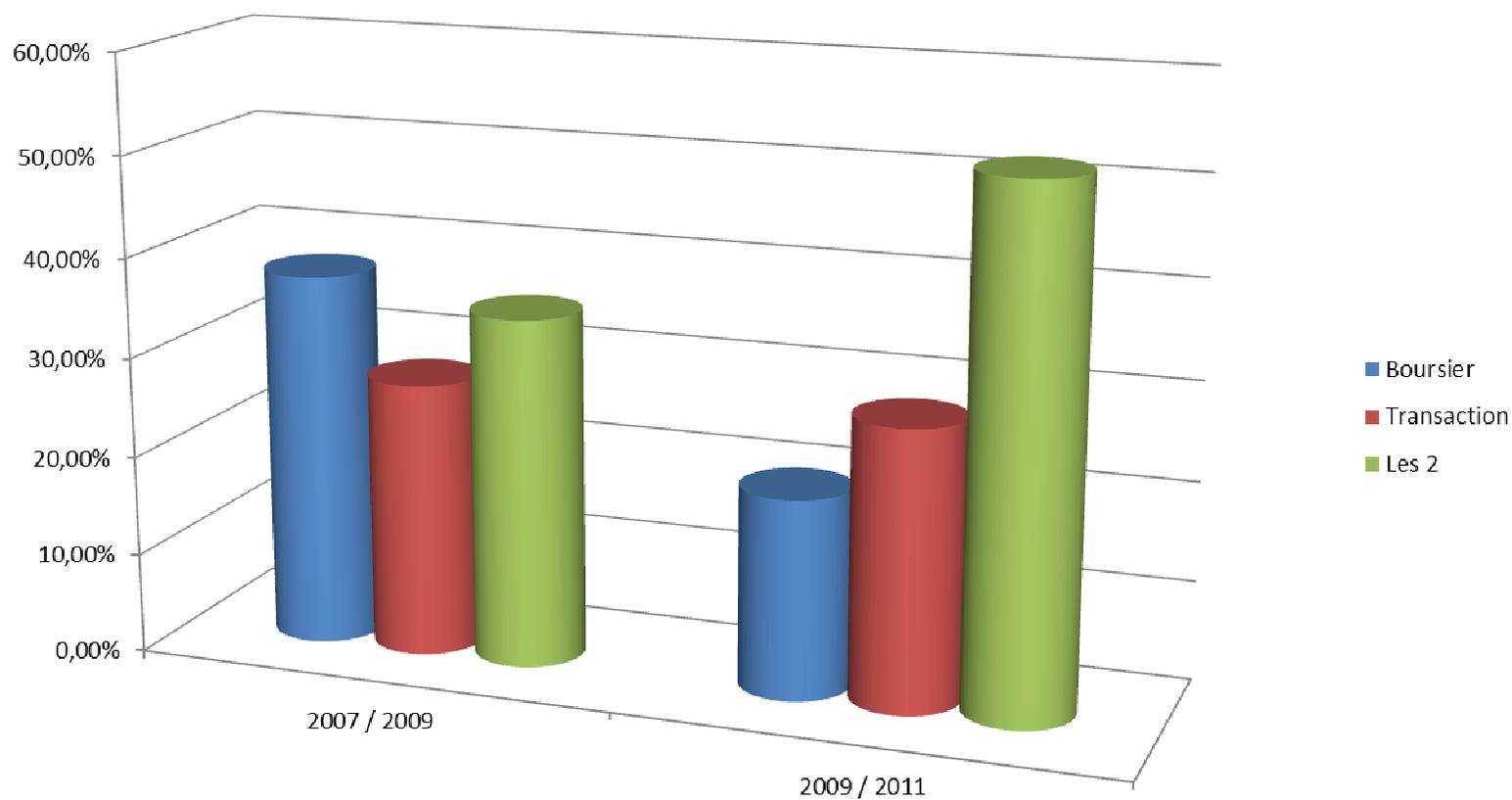
Partie 2

Les multiples de capacité bénéficiaire

Nature du résultat retenu	Ce résultat était...	Total	% par nature de résultat	% du Total	Retraitement
EBIT	Dernier résultat connu	7	32%	15%	43% des cas
	Résultat normatif	3	14%	6%	0% des cas
	Moyenne des résultats passés	8	36%	17%	88% des cas
	Moyenne des résultats passés + prévisionnels	2	9%	4%	0% des cas
	Estimation des résultats prévisionnels	2	9%	4%	100% des cas
	Total EBIT		22	100%	46%
EBITDA	Dernier résultat connu	9	43%	19%	33% des cas
	Résultat normatif	2	10%	4%	0% des cas
	Moyenne des résultats passés	8	38%	17%	75% des cas
	Moyenne des résultats passés + prévisionnels	0	0%	0%	
	Estimation des résultats prévisionnels	2	10%	4%	0% des cas
	Total EBITDA		21	100%	44%
RNC	Dernier résultat connu	2	40%	4%	50% des cas
	Moyenne des résultats passés	2	40%	4%	50% des cas
	Estimation des résultats prévisionnels	1	20%	2%	0% des cas
	Total RNC		5	100%	10%
	Total	48		100%	48% des cas

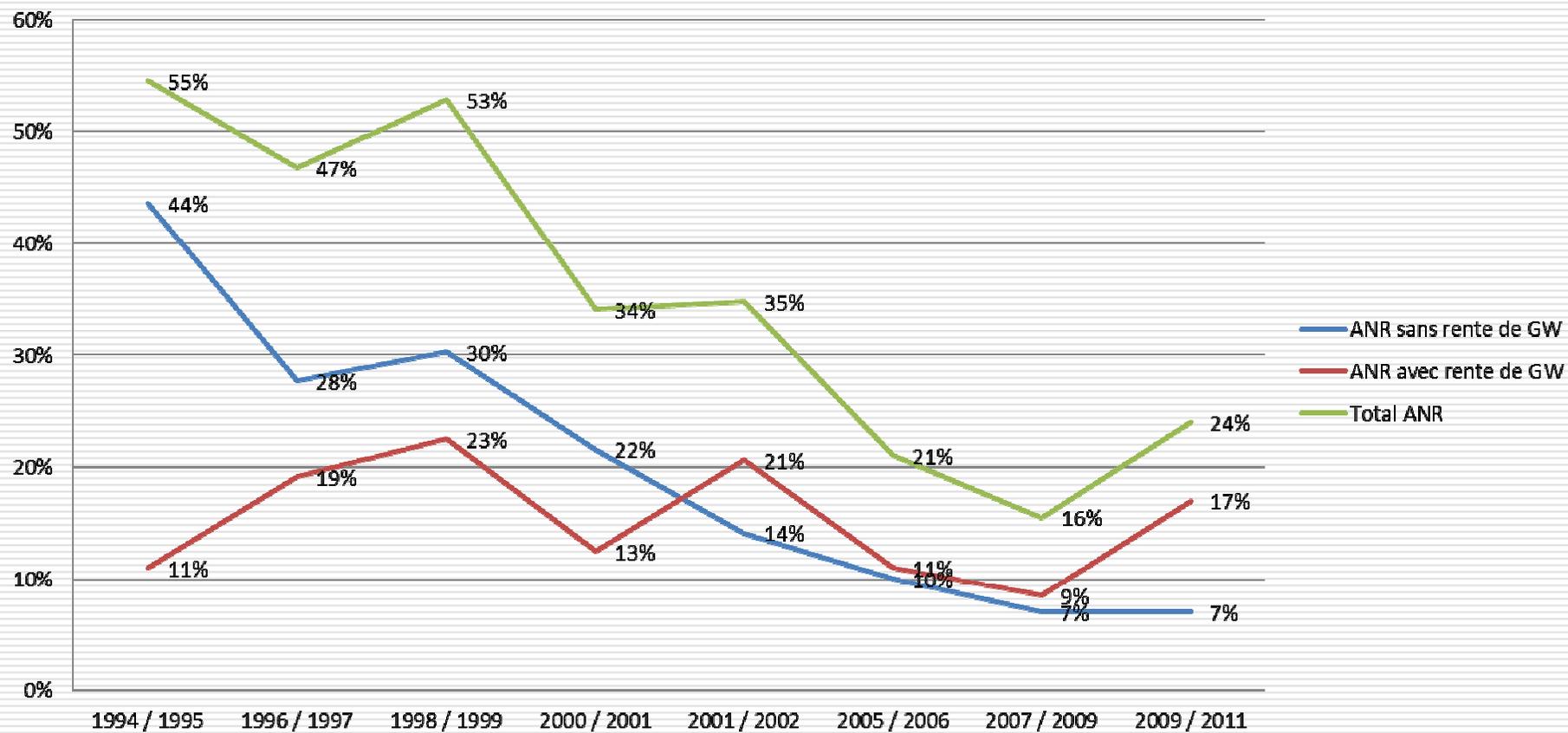
Partie 2

Les comparables



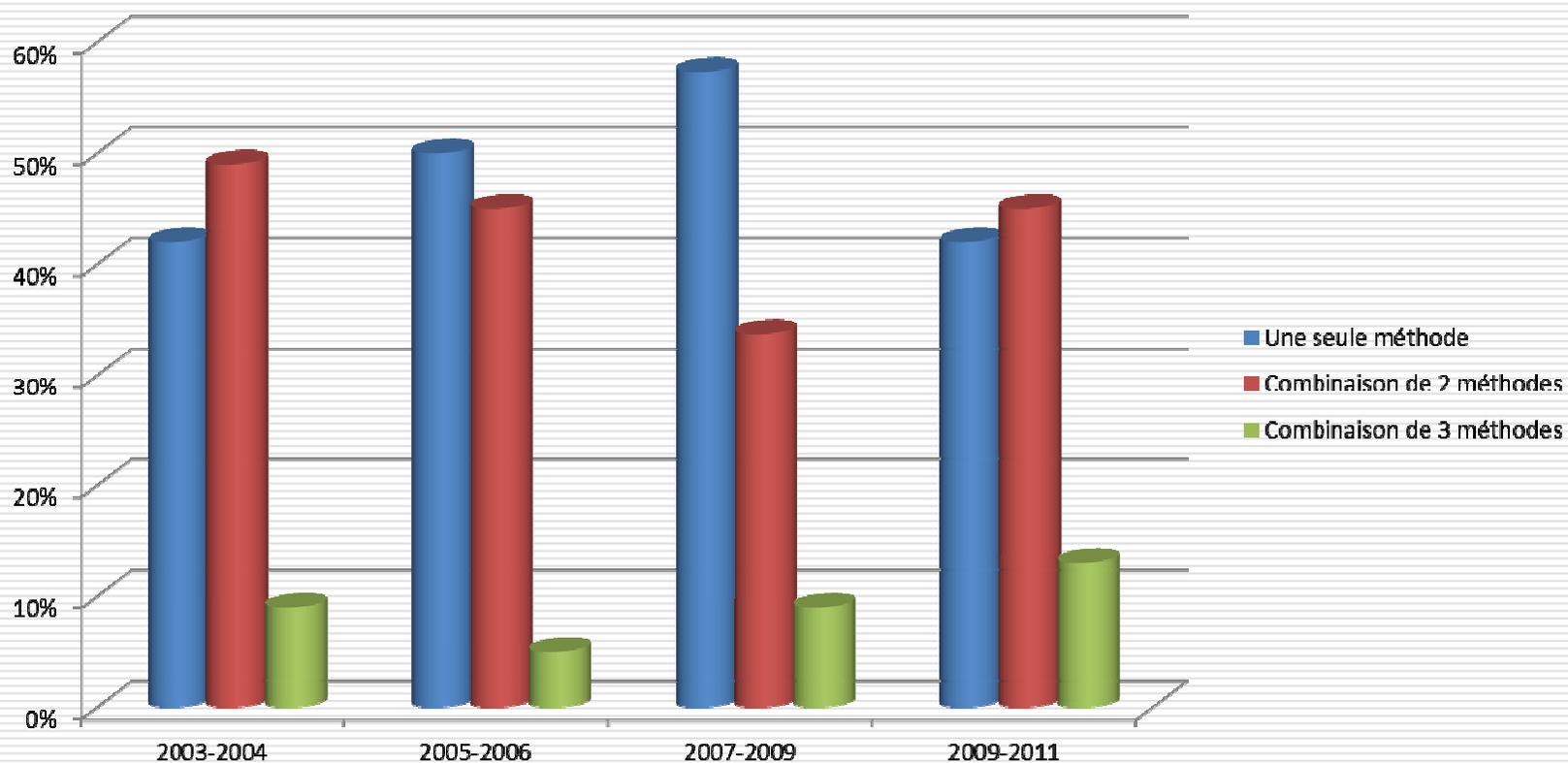
Partie 2

L'Actif Net Réévalué



Partie 2

Les combinaisons de méthodes



Partie 2

Les combinaisons de méthodes

Combinaisons des méthodes	2005-2006	2007-2009	2009-2011
DCF	2%	4%	0%
Multiples	39%	47%	36%
ANR	4%	0%	1%
Coutumes du secteur	1%	3%	1%
Autres méthodes	4%	2%	0%
Une seule méthode	50%	57%	42%
DCF + Multiples	25%	17%	15%
DCF + ANR	1%	2%	0%
Multiples + ANR	8%	6%	17%
Autres combinaisons de 2 méthodes	11%	9%	14%
Combinaison de 2 méthodes	45%	34%	46%
DCF + multiples + ANR	3%	6%	4%
Autres combinaisons de 3 méthodes	2%	3%	8%
Combinaison de 3 méthodes	5%	9%	13%
Total	100%	100%	100%

Partie 2

Coutumes du secteur

Utilisées dans 4% des évaluations d'entreprises

➤ **Exemples :**

- **Nombre de lits pour le secteur hôtelier**
- **Pourcentage de chiffre d'affaires**

Partie 2

Autres méthodes utilisées

Utilisées dans 13% des cas:

- **Elles sont toujours appliquées à titre de cohérence, en combinaison d'autres méthodes (dont 56% comparables, et 44% les multiples).**
- **Contrairement à l'enquête précédente (méthode de la capacité de remboursement), on n'enregistre aucune méthode qui se dégage des autres.**

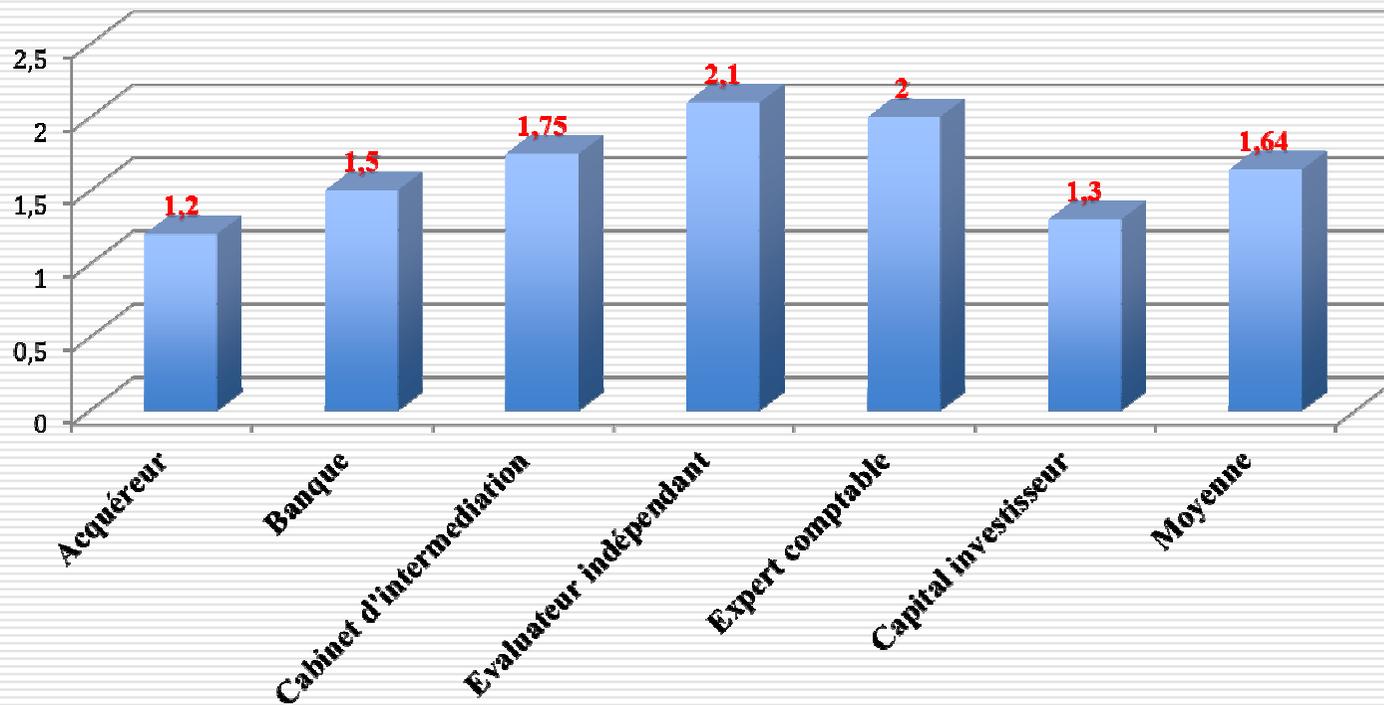
Partie 2

Les facteurs conditionnant le choix des méthodes d'évaluation

- **En fonction du professionnel**
- **En fonction de l'acquéreur**
- **En fonction de la cible**

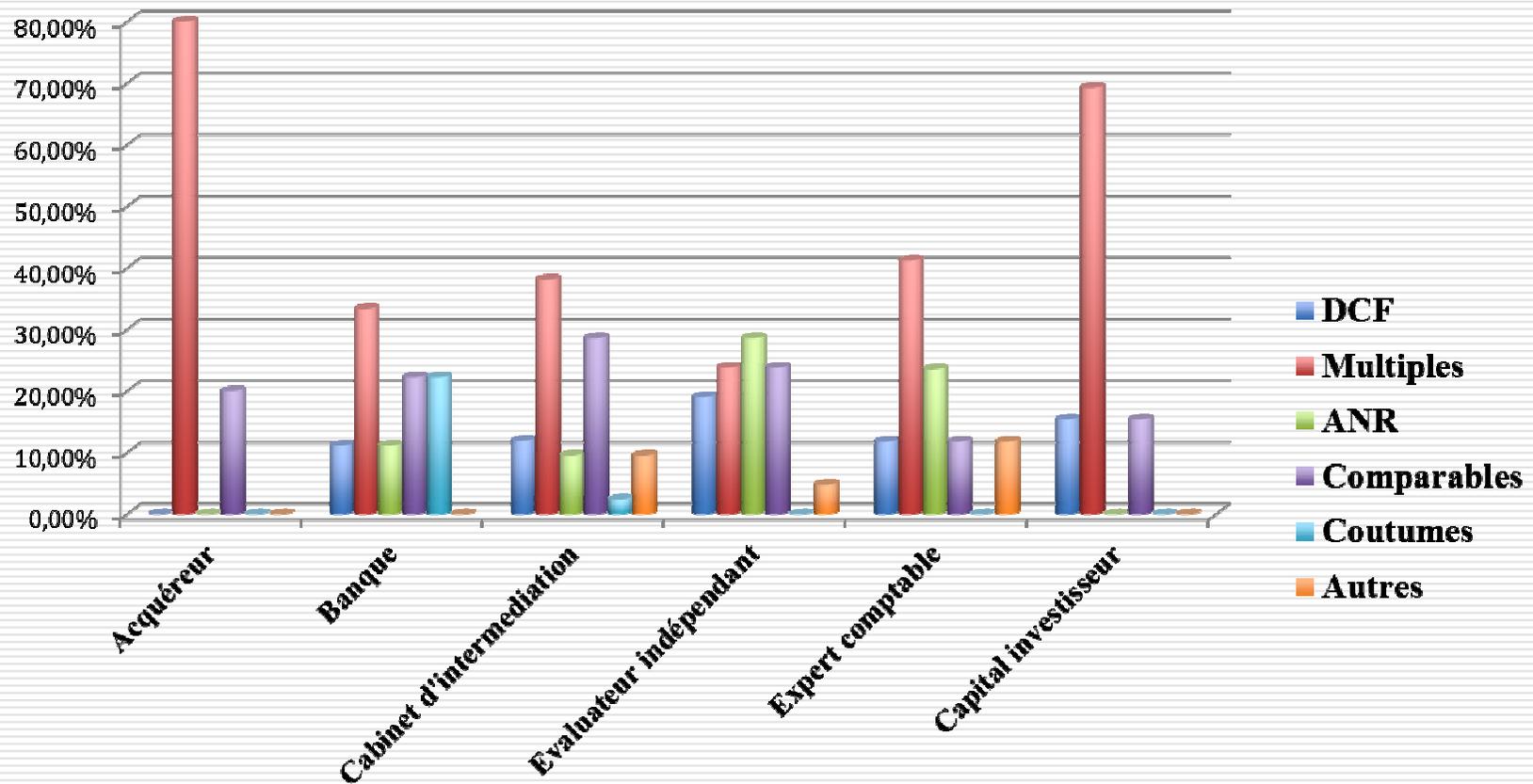
Partie 2

Nombre moyen de méthodes utilisées par professionnel



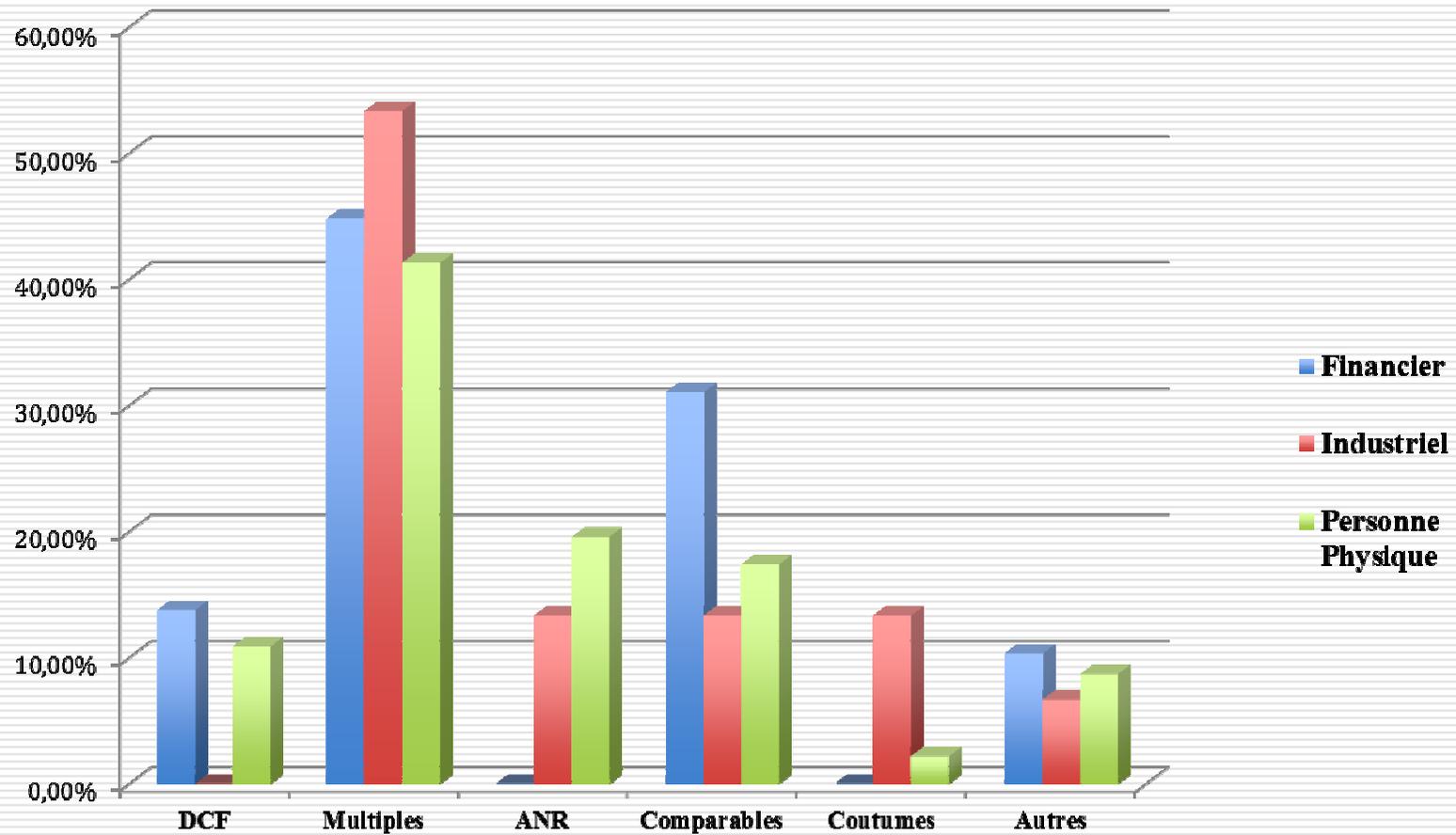
Partie 2

Valorisation en fonction du professionnel



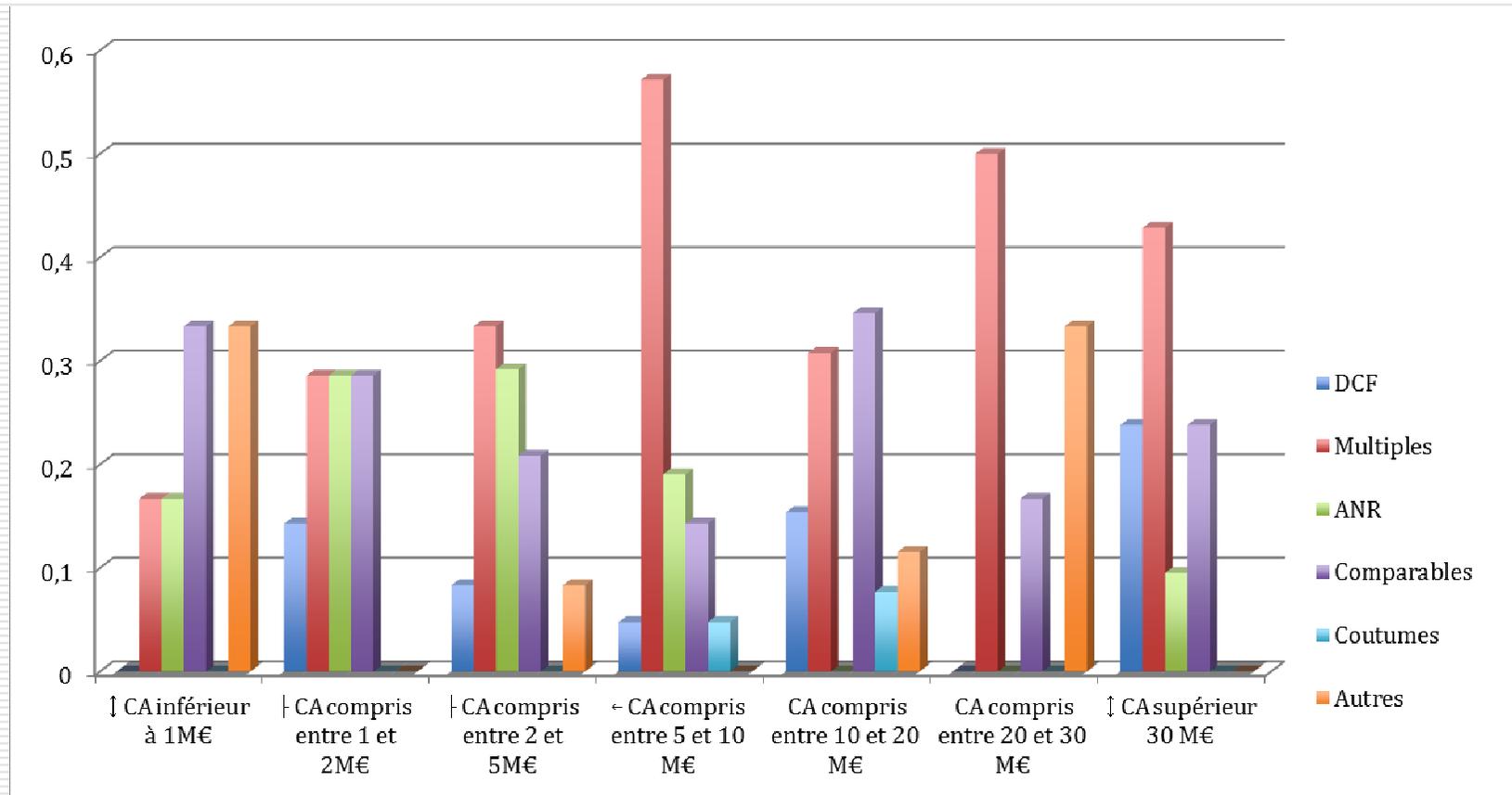
Partie 2

Valorisation en fonction de l'acquéreur



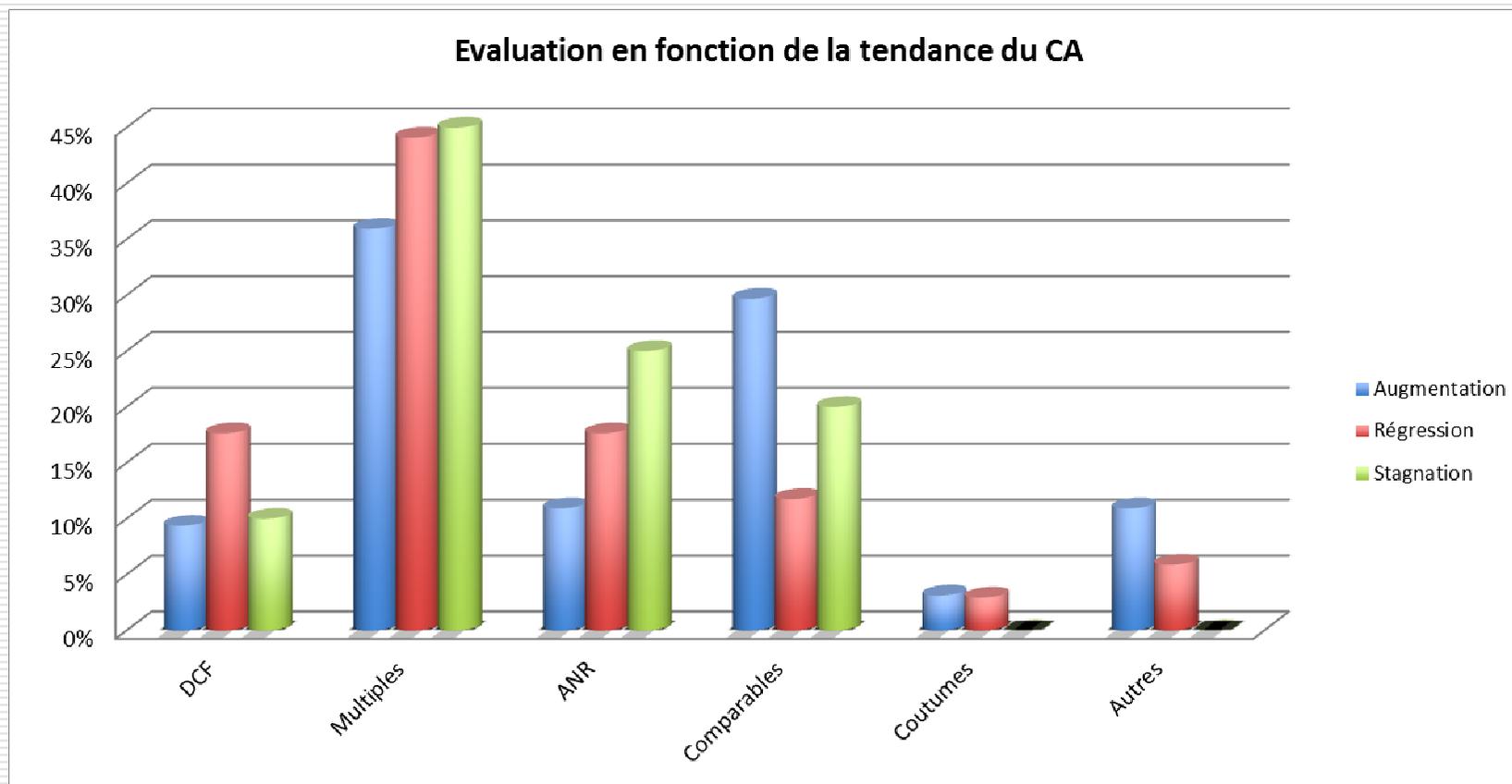
Partie 2

Valorisation en fonction de la cible



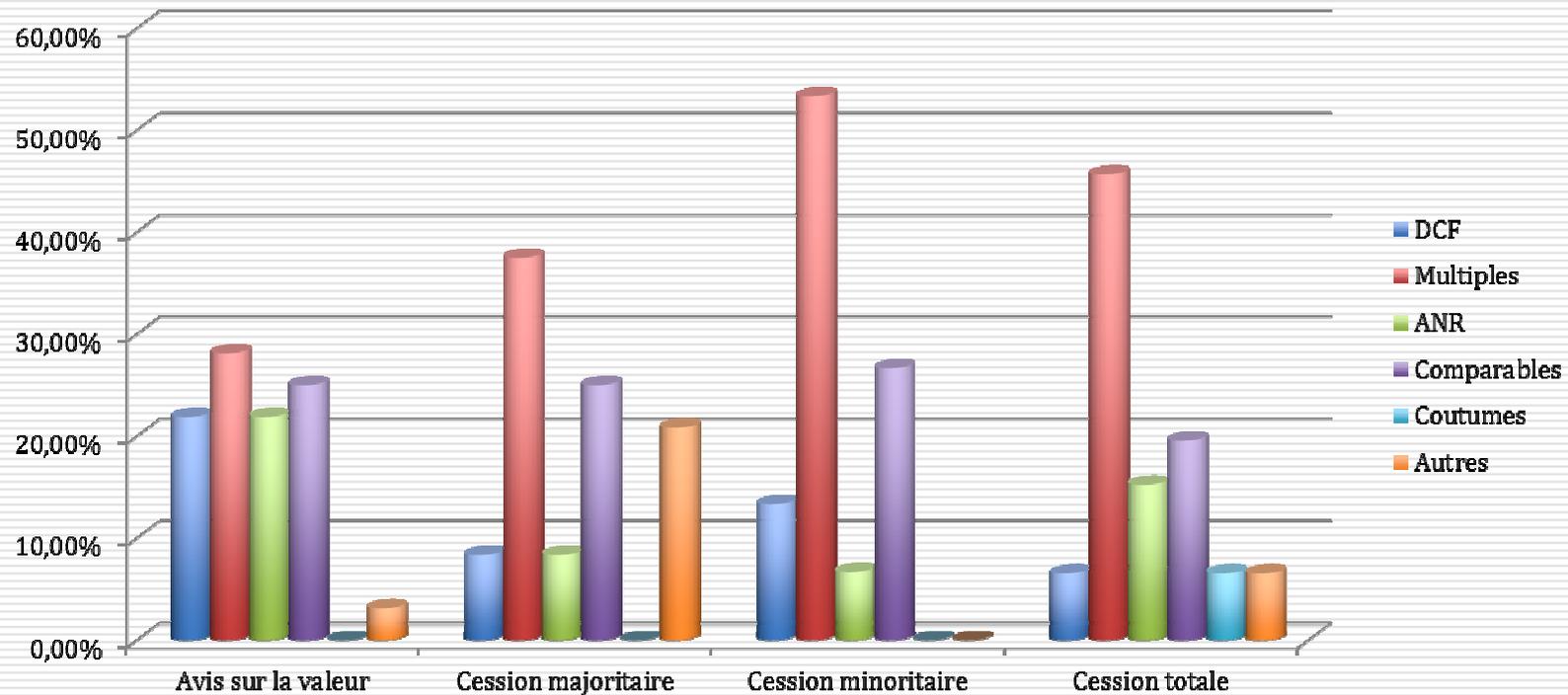
Partie 2

Valorisation en fonction de la cible



Partie 2

Valorisation en fonction du type d'opération



2) Les résultats de l'enquête

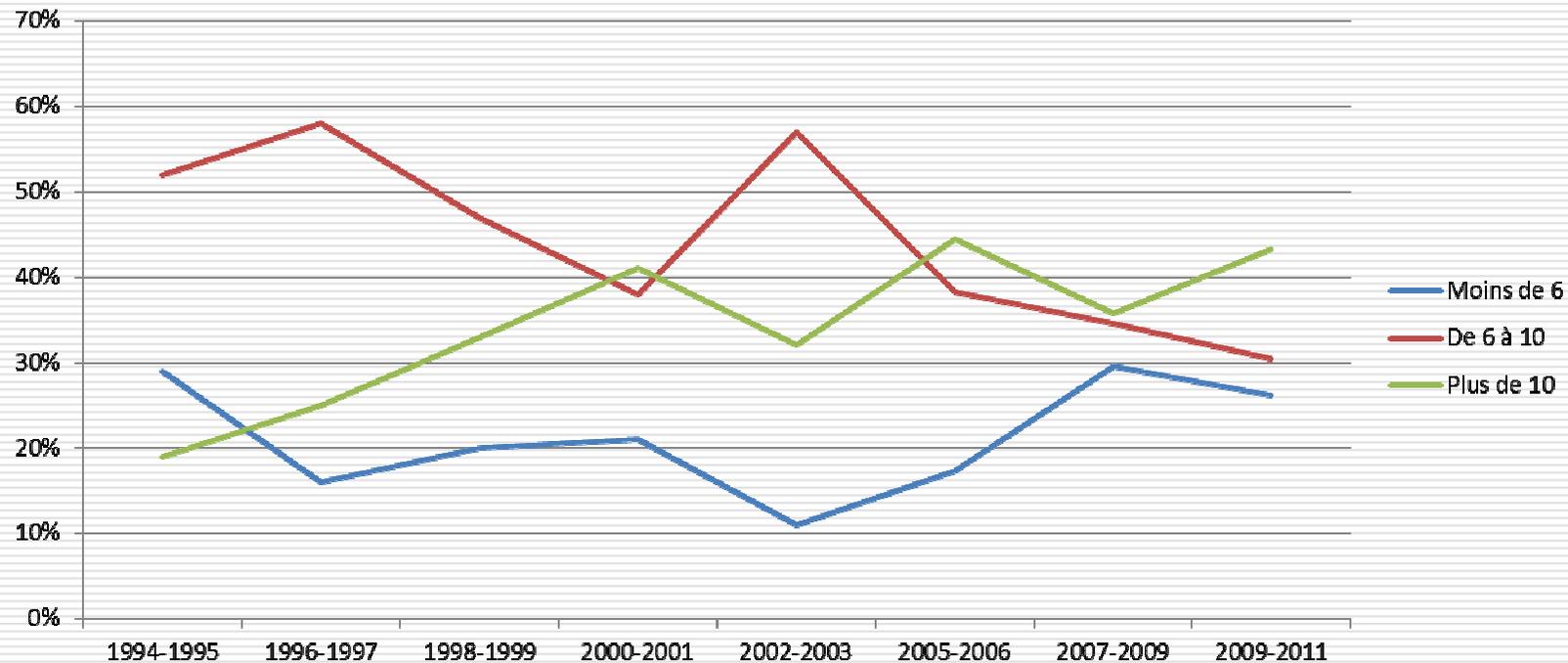
Partie 3 : Le prix de cession

- **Analyse des prix de cession par les PER**
- **Analyse des écarts entre valeur et prix**

Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

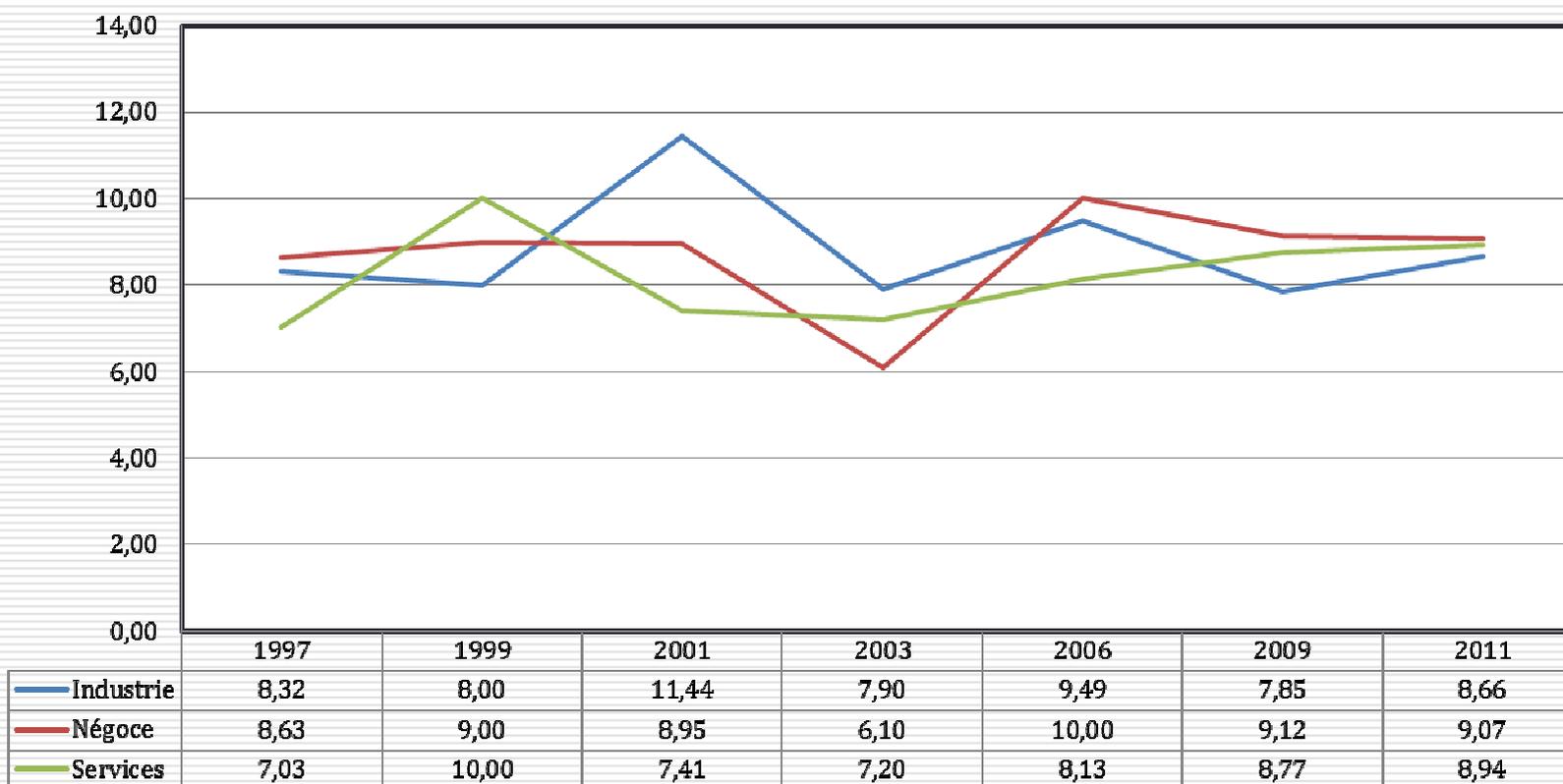
Historique des niveaux de PER



Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

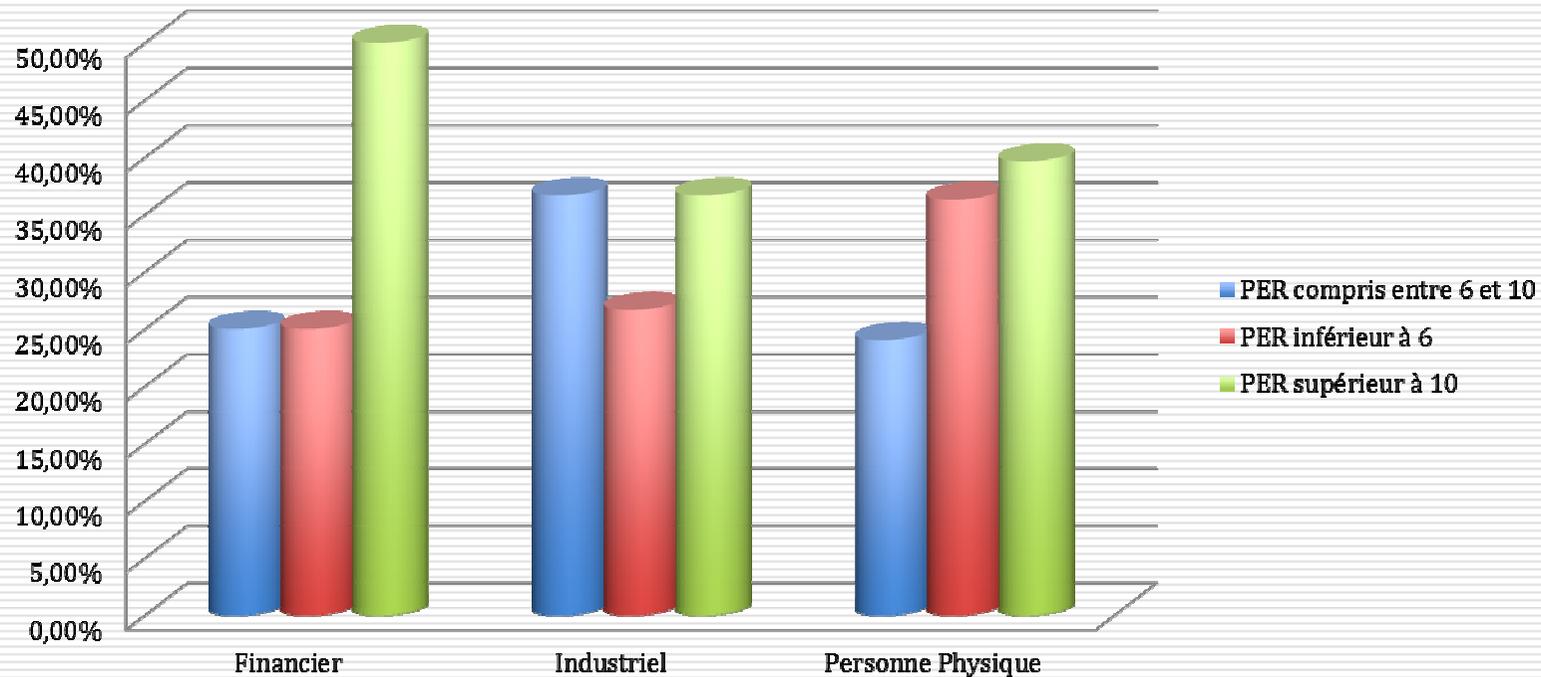
PER Médian



Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

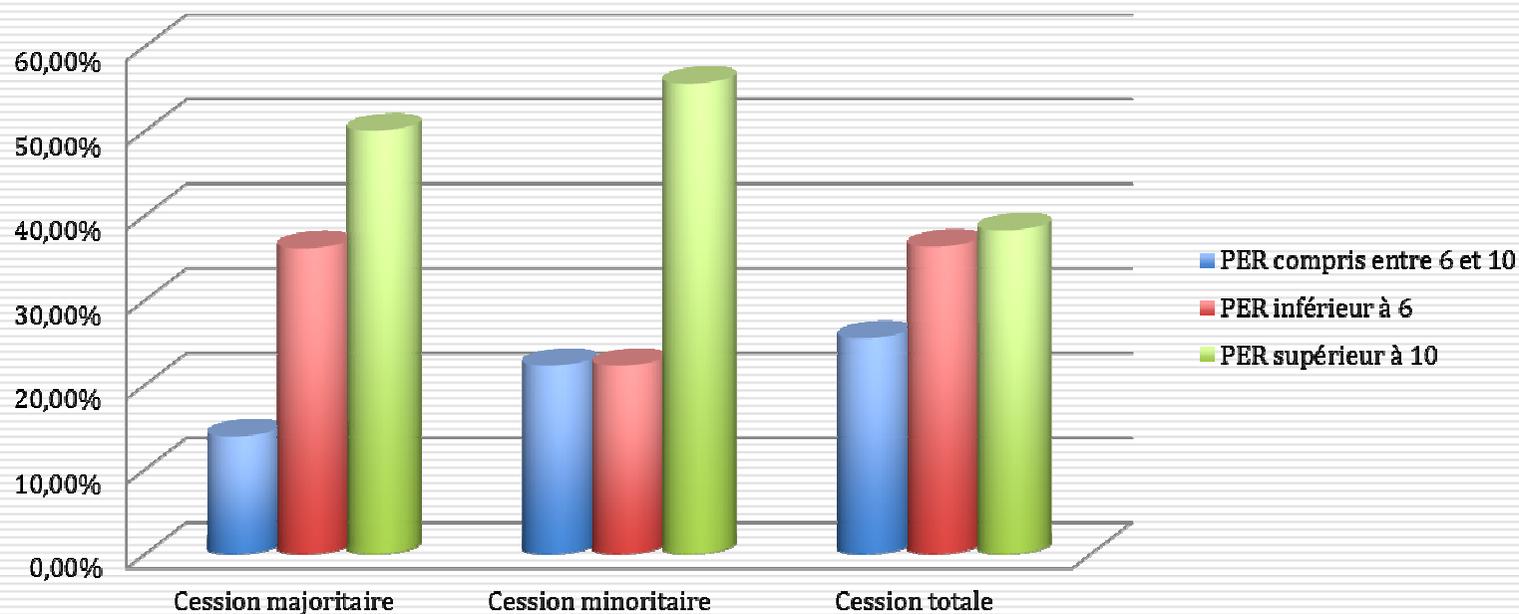
Répartition des PER selon le profil de l'acquéreur



Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

Répartition des PER selon type de cession



Partie 3

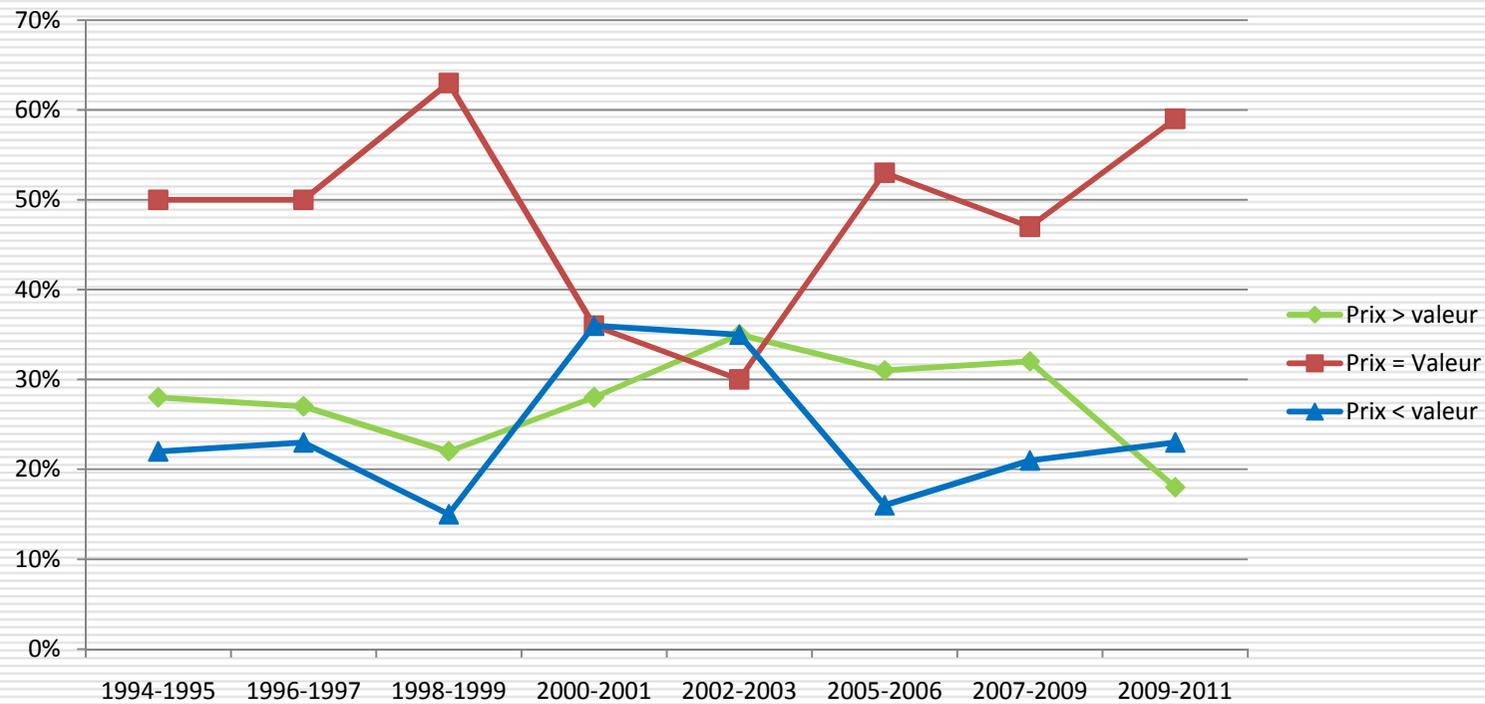
Analyse des prix de cession par les PER

Ecarts valeur/prix	1994-1995	1996-1997	1998-1999	2000-2001	2002-2003	2005-2006	2007-2009	2009-2011
Pas d'écart	50%	50%	63%	36%	30%	53%	47%	59%
Prix supérieur à la valeur	28%	27%	22%	28%	35%	31%	32%	18%
Prix inférieur à la valeur	22%	23%	15%	36%	35%	16%	21%	23%

- En moyenne le repreneur proposera 94, le cédant 118 et le prix conclu sera de 104.

Partie 3

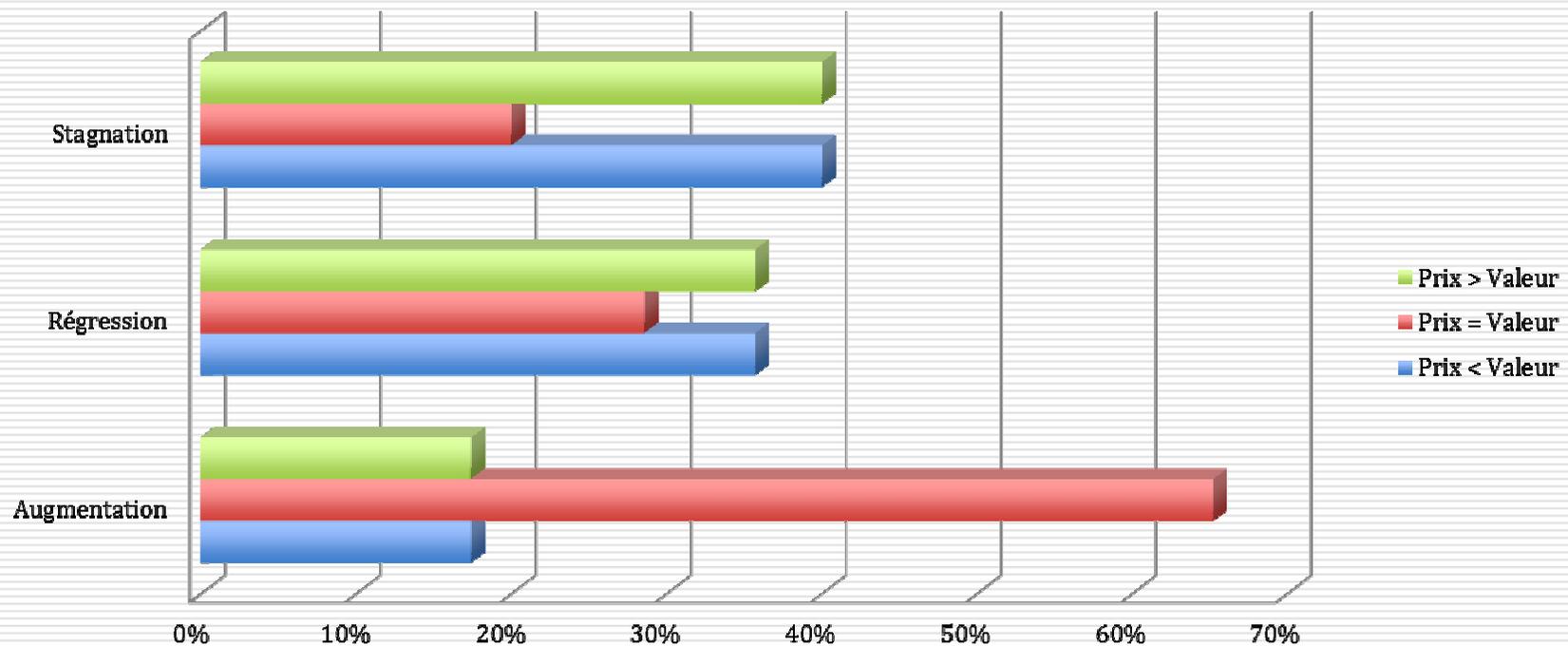
Analyse des prix de cession par les PER



Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

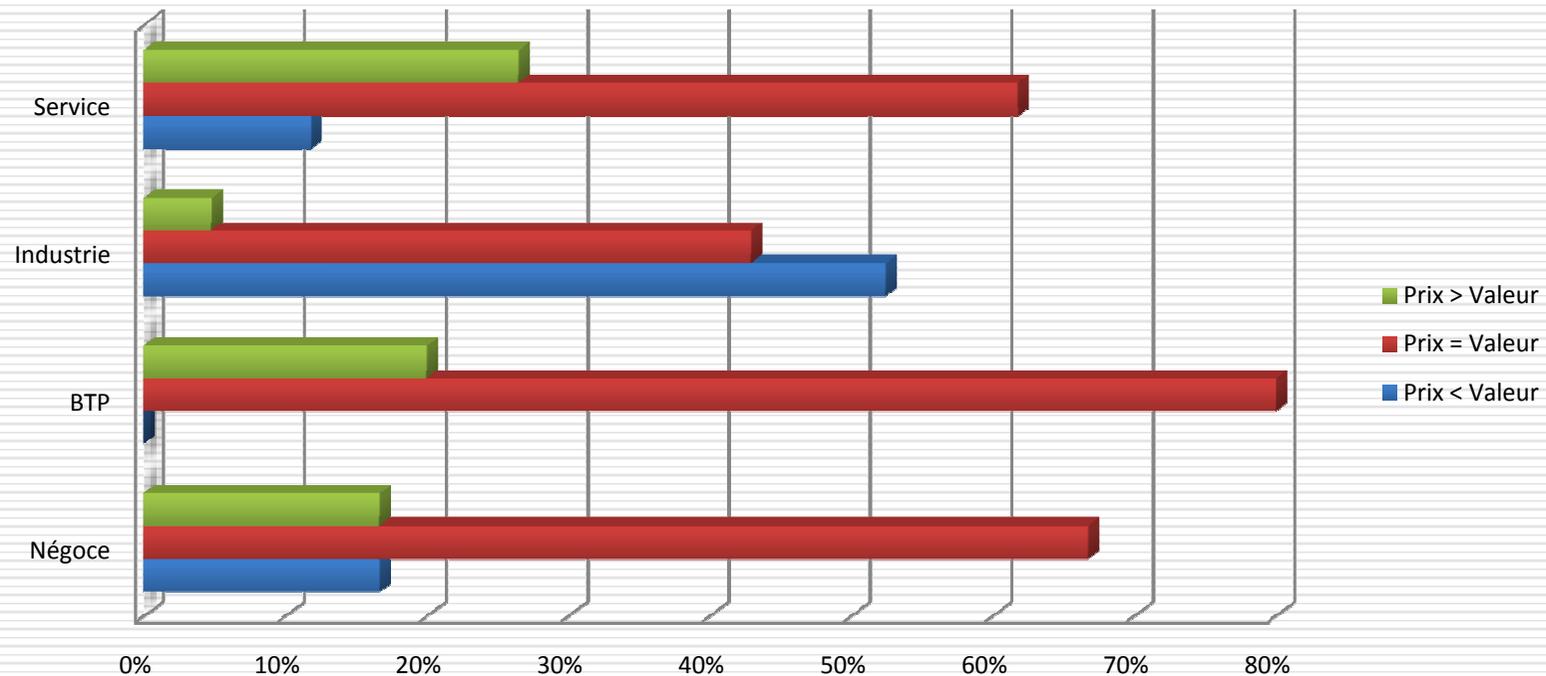
Distorsion « Valeur / Prix » en fonction de la tendance du chiffre d'affaires



Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

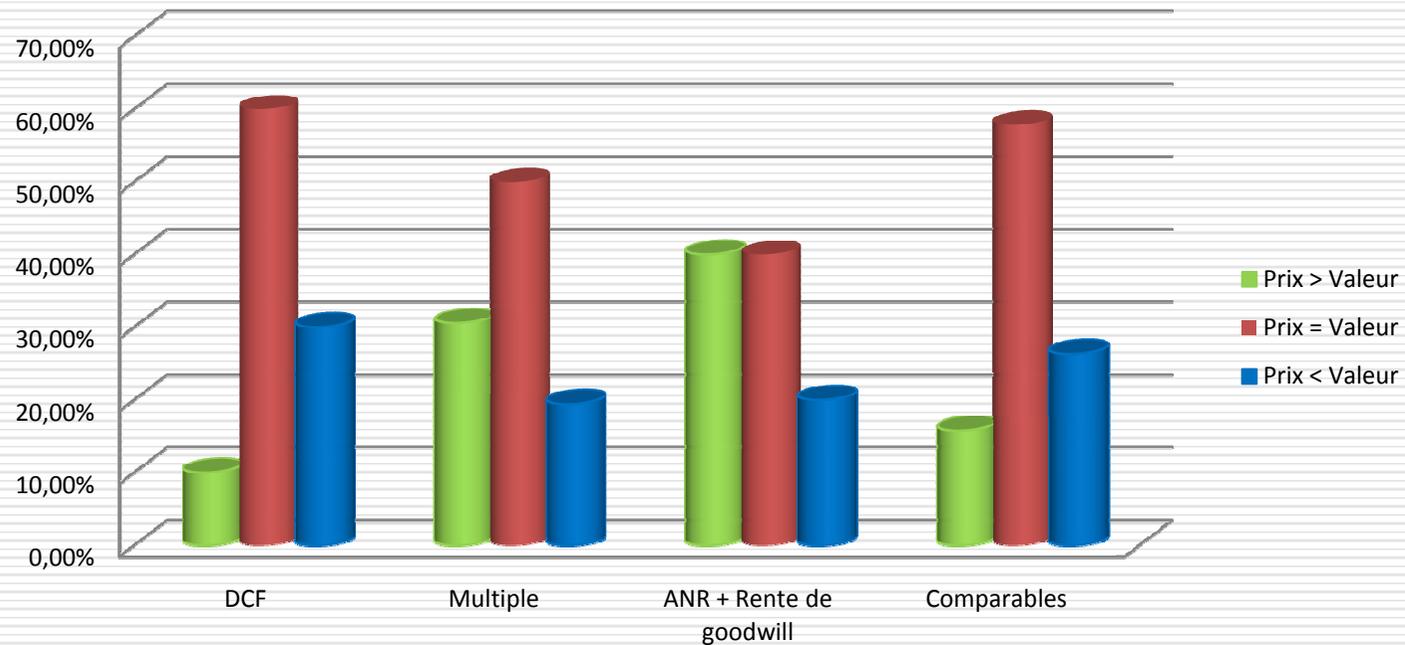
Distortion "Valeur/Prix" en fonction du secteur



Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

Ecart selon les méthodes



Retour au plan

- 1) Déroulement de l'enquête
- 2) Résultats de l'étude
 - Partie 1 : Présentation générale
 - Partie 2 : La valeur d'entreprise
 - Partie 3 : Le prix de cession
- 3) Conclusion

Témoignage 1:

Patrick BATAILLARD – NORBERT DENTRESSANGLE

- Evolution constatée entre les prix acheteurs / vendeurs?
- Poids des méthodes professionnelles dans la valorisation des cibles?
- Impact de la crise sur la valorisation (méthodes, multiples,...)?
- Nouveaux facteurs de sensibilité sur la valeur?

Témoignage 2:

Bertrand MANET – AFORGE FINANCE

- Constat partagé de la diminution des écarts entre la valeur et le prix?
- La conclusion de l'enquête sur la méthode des multiples est-elle constatée en pratique?
- Evolution des méthodes de valorisation liée à la crise?
- Sensibilité constatée du type de repreneur sur la valorisation?

3) Conclusion
