

Cycle Evaluation

30 novembre, 5 et 8 décembre

Cycle Evaluation

3 demi-journées pour

- Comprendre les enjeux de l'évaluation
- Connaître les missions possibles
- Acquérir les bons réflexes
- Comprendre les différentes méthodes d'évaluation

Cycle Evaluation – Matinée 1

Jeudi 30 novembre

Les enjeux et étapes clés

- Les enjeux liés à l'évaluation
- Les différentes missions possibles
- Les étapes clés dans la démarche d'évaluation
 - Connaissance de l'entreprise – Analyse et diagnostic
 - Comment passer du bilan comptable au bilan financier ?
 - Les différentes méthodes d'évaluation

Cycle Evaluation – Matinée

Mardi 5 décembre

Les fondamentaux des différentes méthodes d'évaluation

- Méthode analogique, méthode des comparables
- Méthode des DCF
- Autres méthodes

Animation

- Vincent Reynier
- Charlotte le Levreur

Cycle Evaluation – Matinée

Vendredi 8 décembre

Les différentes missions possibles

- Commissariat aux comptes
- Commissariat aux apports

Animation

- Vincent Reynier
- Charlotte le Levreur

Les enjeux et étapes clés

Matinée 1

- Les enjeux liés à l'évaluation
- Les différentes missions possibles
- Les étapes clés dans la démarche d'évaluation
 - Connaissance de l'entreprise – Analyse et diagnostic
 - Comment passer du bilan comptable au bilan financier ?
 - Les différentes méthodes d'évaluation

Les enjeux liés à l'évaluation

- Qui réalise l'évaluation ?
- A quelle date ?
- Une ou plusieurs méthodes ?
- Que demande une évaluation ?

Les enjeux liés à l'évaluation

Qui réalise l'évaluation

- Les investisseurs
 - Analystes financiers
 - Le private equity
- Les banques d'affaires dans le cadre de leurs mandats de
 - Transactions (M&A, PO, restructuration,...)
 - Expertise indépendante
- Les sociétés et les cabinets d'audit
- L'administration fiscale
- Les experts judiciaires

Les enjeux liés à l'évaluation

A quelle date

- La valeur de l'entreprise évolue en permanence
- Sociétés en croissance, en déclin, retournement, ou cycliques
- Incidence des taux et multiples de marché
- Environnement concurrentiel
- Planification stratégique

=> une évaluation a une validité limitée dans le temps

Les enjeux liés à l'évaluation

Une ou plusieurs méthodes

- Une approche multi critères peut être pertinente
- Une moyenne de différentes méthodes n'est pas recommandée
- Une partie liée au jugement de l'évaluateur
- Une application rigoureuse des méthodes doit permettre de déterminer une fourchette acceptable

Les enjeux liés à l'évaluation

Que demande une évaluation

- Une très bonne compréhension du contexte
- Une analyse stratégique et financière
- Un choix de méthodes appropriées
- Une modélisation adaptée
- Une analyse des résultats, valeurs et écarts
- Une conclusion – rapport d'évaluation

Les enjeux liés à l'évaluation

Que demande une évaluation

- Le prix : payé par l'acheteur au vendeur résulte d'une transaction ayant comporté une négociation
 - Résultat de la rencontre entre l'offre et la demande
 - Fruit de la confrontation des arguments de l'acheteur et du vendeur
 - Unique, passé, réel
- La valeur : déterminée à partir d'un calcul qui peut être objectivé
 - Fruit de l'appréciation théorique d'un expert
 - Estimation monétaire conventionnelle déterminée par des calculs
 - C'est une opinion, une estimation
- La différence entre valeur et prix est donc constituée d'éléments tels que :
 - synergies
 - prime stratégique
 - facteur temps (besoin de liquidités, ...)

Les enjeux liés à l'évaluation

Que demande une évaluation

Une valeur

- La valeur d'un bien dépend
 - Du contexte
 - Motivations du vendeur
 - Motivations de l'acheteur
 - De l'environnement
- En matière d'évaluation, la Vérité n'existe pas !
- Il n'existe pas une valeur mais « des valeurs »

Les différentes missions possibles

- Commissariat aux comptes
 - Revue des tests d'impairment
 - Audit d'acquisition (SACC)
- Evaluation indépendante à la demande de l'entité, d'acquéreurs
- Commissariat aux apports
- Commissariat à la fusion
- Expertises judiciaires

Les différentes missions possibles

- Une réflexion stratégique doit être réalisée au sein du cabinet
 - Le diagnostic
 - Segmentation de la clientèle
 - Ressources internes (collaborateurs, outils,...)
 - Les choix
 - La mise en œuvre
- La spécificité de la mission d'évaluation
 - Une mission où le jugement professionnel est important
 - Surtout pas de « presse-bouton »
- Bien définir la mission
 - Cadre de l'évaluation
 - Pourquoi évaluer ? A qui est destinée l'évaluation ?
 - Rôle de l'évaluateur
 - Limité à l'évaluation
 - Est-ce pertinent si on est l'expert-comptable de l'entreprise ?
 - Accompagnement achat / vente ?
- Des outils
 - Lettre de mission et rapports

Les différentes missions possibles

- Points d'attention, de vigilance
 - Définition de la mission, champ d'intervention
 - Démarche proposée
 - Données comptables
 - Possibilité de voir engager sa responsabilité
- Couverture d'assurance
 - Obligation de souscrire un contrat d'assurance pour l'ensemble des travaux et activités

Cycle Evaluation – Matinée 1

Jeudi 30 novembre

Les enjeux et étapes clés

- Les enjeux liés à l'évaluation
- Les différentes missions possibles
- **Les étapes clés dans la démarche d'évaluation**
 - Connaissance de l'entreprise – Analyse et diagnostic
 - Comment passer du bilan comptable au bilan financier ?
 - Les différentes méthodes d'évaluation

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

- **Connaissance de l'entreprise – Analyse et diagnostic**
- Comment passer du bilan comptable au bilan financier ?
- Les différentes méthodes d'évaluation

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise

- Cette étape est très importante pour
 - Comprendre l'entreprise et ses principaux leviers pour mieux préparer le diagnostic
 - Collecter des informations utiles
- Elle demande beaucoup de rigueur, une méthode surtout en période de crise, de retournement, ...
- Prise de connaissance pour bien connaître
 - L'entreprise
 - Le contexte
 - L'environnement
 - Pour plus de détails, se référer au guide Pratique « Mission d'évaluation » édité par l'Ordre des Experts-Comptables (annexes 6 à 9, questions lors d'un diagnostic)
- Phase dont la durée est variable
 - Notamment selon que l'évaluateur est ou non l'EC de l'entreprise évaluée

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – La démarche

- La prise de connaissance interne
 - Visite des locaux
 - Entretiens avec la direction
 - Collecte des documents nécessaires
 - Consultation des documents
 - ...

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – La démarche

- La prise de connaissance externe
 - Marché et grandes tendances
 - Études sectorielles
 - Concurrents
 - Produits de substitution éventuels
 - Règlementation spécifique
 - Méthodes d'évaluation liées au secteur
 - ...

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – La démarche

- À l'issue de la prise de connaissance, l'évaluateur doit
 - Avoir compris la question/le besoin du client
 - Contexte, objectifs,...
 - Avoir une idée précise de l'organisation de l'entreprise
- Et également
 - Pouvoir orienter la réalisation des diagnostics stratégique, comptable et financier

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation Connaissance de l'entreprise - Diagnostic

Il se fait en deux temps

1. Diagnostic stratégique de l'entreprise, son marché
2. Diagnostic comptable et financier

Pour comprendre l'ensemble des forces et risques

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Analyser l'entreprise ...
 - Son organisation interne
 - Son environnement
- ... pour permettre à l'évaluateur :
 - de porter un jugement critique sur les prévisions
 - de fixer lui-même des **hypothèses réalistes** sur l'évolution de la société à l'issue de l'horizon de prévision
 - d'identifier les **concurrents** qui lui permettront de mener une approche par les comparables

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Compréhension de l'organisation interne
 - Historique
 - Principaux événements du passé, grandes étapes de la croissance, évolutions stratégique, structurelle, technologique, nature des crises
 - Juridique
 - Actionnariat, principaux contrats, baux, litiges, garanties
 - Ressources humaines
 - Gestion interne, adéquation besoins/compétences, risques sociaux
 - Production
 - Organisation, gestion des achats et des stocks, les outils, technologie, le savoir-faire
 - Ventes – marketing
 - Canaux distribution, ...

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Compréhension de l'organisation interne
 - Contrôle interne
 - Informatique et systèmes d'informations
 - Risques liés à l'environnement
 - Activité en matière en recherche et développement
 -

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Analyse du marché et de l'environnement de la société
 - Caractériser le marché et les facteurs déterminant la croissance à long terme
 - Apprécier les contraintes réglementaires pouvant peser sur l'évolution du marché ou d'un segment
 - Analyser les forces du marché, du secteur, les tendances clés
 - Y a-t-il des forces macroéconomiques
- Analyser les opportunités et les menaces inhérentes à l'environnement économique
 - Quels sont les principaux concurrents de l'entreprise ?
 - Quelles sont les barrières à l'entrée / à la sortie ?
 - Existe-t-il des produits de substitution ?
 - Quel sont les rapports de force entre l'entreprise et ses clients et ses fournisseurs
 - La société dispose-t-elle d'avantages concurrentiels ? Pour combien de temps ?
 - Quelles sont les contraintes qui pèsent sur la société : technologie, techniques, RH...

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

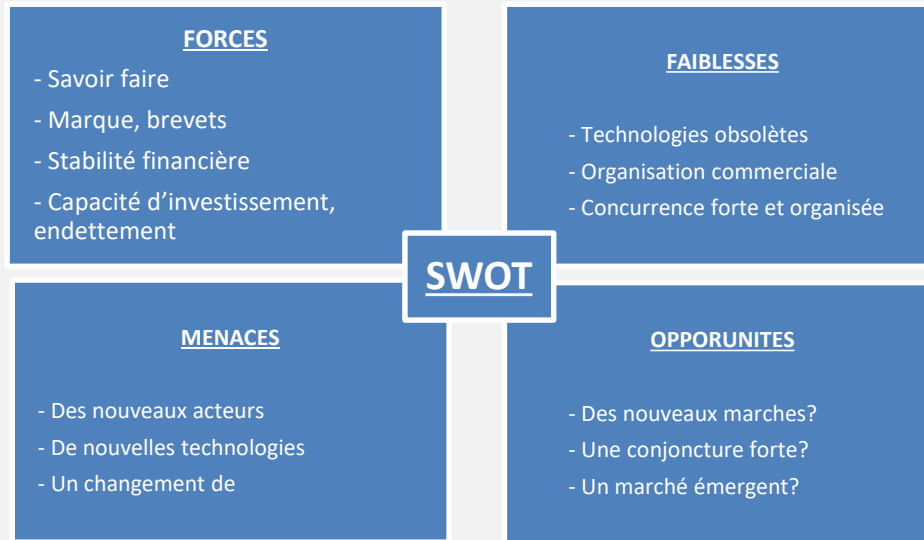
Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Le dirigeant
 - Son rôle, savoir-faire, relations avec tiers (fournisseurs, clients, employés)
 - La société peut-elle vivre sans son dirigeant ? Quel serait l'impact de son départ ?
- Les hommes et femmes clés
 - Risque de départ
 - Fidélisation
 - Possibilité de synergie sur le nouveau périmètre

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Finaliser et synthétiser le diagnostic stratégique par un « SWOT »
Strength, Weaknesses, Opportunities, Treaths



Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Diagnostic comptable et financier
 - S'assurer de la validité, pertinence et cohérence des informations
 - Obtenir des informations fiables, base des futurs calculs et évaluations
 - Comprendre l'organisation comptable, contrôle interne
 - Mesurer la cohérence et la pertinence des éléments prévisionnels
 - S'assurer de l'atteinte des objectifs par le passé
 - Comprendre, challenger, analyser les hypothèses des dernières prévisions : comparer avec des informations externes
 - Identifier et mesurer les retraitements nécessaires
 - Même si l'évaluateur n'est pas l'auditeur des comptes

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Diagnostic comptable et financier
 - Analyser tous les postes comptables
 - Distinguer clairement les actifs liés ou non à l'exploitation
 - Estimer le BFR normatif
 - Déterminer l'endettement financier net à la date de l'évaluation
 - Permettre de valider les comptes de résultats prévisionnels en les comparant aux comptes de résultats passés (chiffre d'affaires, taux de marge, ...)
 - Se doter d'un outil de validation ou de modélisation des investissements futurs

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Analyser les prévisionnels
 - S'assurer de leur cohérence avec les données historiques, les éléments transmis par rapport à l'évolution future de l'entreprise, de ses produits, de son marché,...
 - Examen critique et objectivité
 - Flux d'exploitation, d'investissement, de trésorerie et de financement
 - Taux de croissance du CA excessifs, Taux de marge évoluant en sens contraire à l'historique et/ou au secteur
 - Investissements sous-évalués, voire nuls,...

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Connaissance de l'entreprise – Diagnostic

- Analyser la santé financière
 - Comprendre comment se forme le résultat et comment est structurée financièrement l'entreprise
 - Équilibre financier
 - Rentabilité
 - Risque
 - Puis prendre en compte le contexte de l'évaluation et objectifs futurs

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Comment passer du bilan comptable ou bilan financier

- Pourquoi ?
 - Le bilan financier sert de base à l'évaluation
 - Il nécessite un certain nombre de retraitements
- Quels retraitements ?
 - Biens en crédit-bail
 - Politique d'amortissement et de dépréciation
 - Immobilisations financières
 - Comptes courants
 - Indemnités de fin de carrière
 - Rémunération du dirigeant
 - Biens d'exploitation (immobiliers, mobiliers, incorporels)
 - Éléments hors exploitation, exceptionnels

Passer du bilan comptable au bilan financier

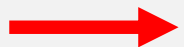
Les différentes étapes

Bilan comptable

Actif immobilisé	Capitaux propres
	Intérêts minoritaires
	Provisions R&C
Actif circulant	Dettes
Trésorerie	



Reclassements
&
Retraitements

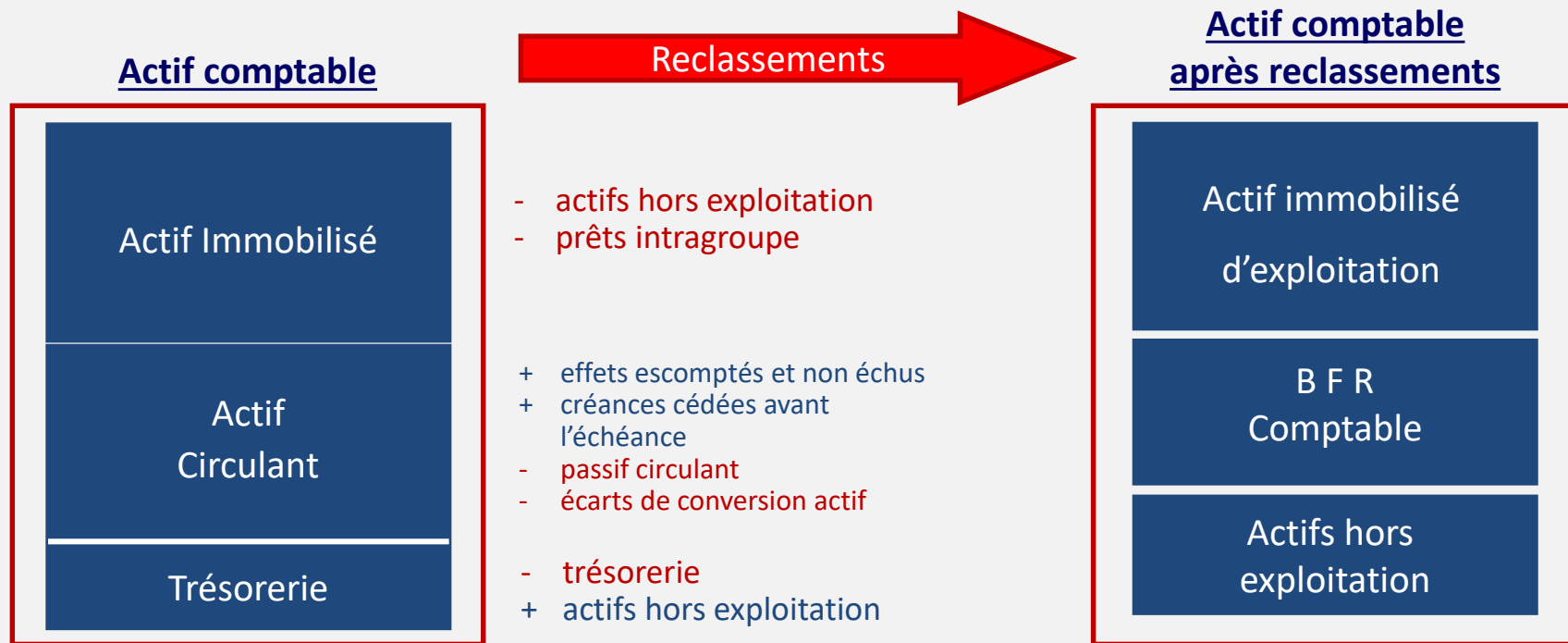


Bilan financier

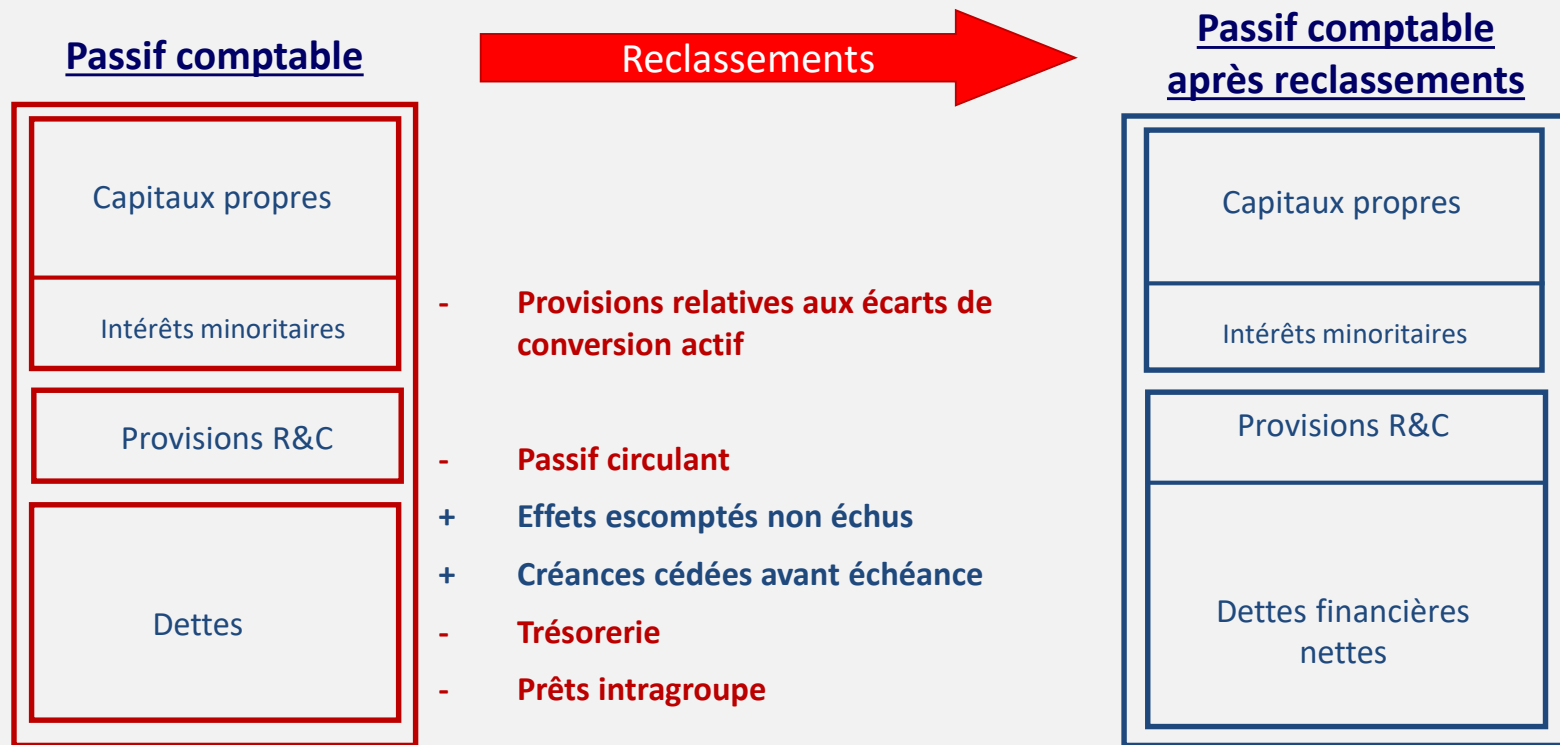
Actif immobilisé	Fonds propres
	Intérêts minoritaires
	Endettement financier net
BFR normatif	
Actifs hors exploitation	
Capitaux engagés (1)	Capitaux investis

(1) ou Actif Économique (AE)

Passer de l'actif comptable à l'actif financier

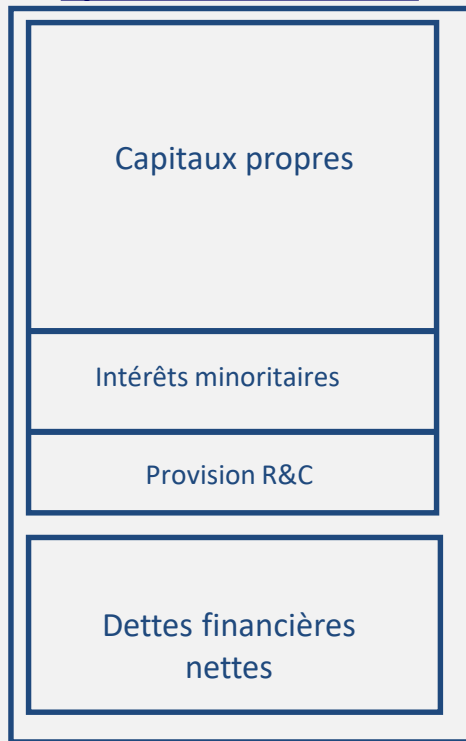


Passer du passif comptable au passif financier



Passer du passif comptable au passif financier

Passif comptable après reclassements



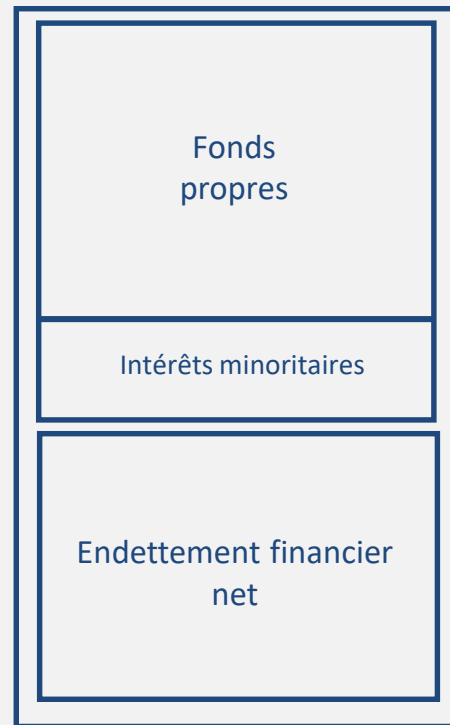
Retraitements

- + provisions pour R&C à caractère de réserves, nettes d'IDA
- non valeurs
- + IDA sur reports déficitaires
- + obligation convertible dont la conversion est probable
- actions propres (autocontrôle)
- dividendes à verser (1)
- +/- incidence du retraitement du crédit-bail

- provisions pour risques et charges

- + autres provisions pour R&C
- obligations convertibles dont la conversion est probable
- + dividendes à verser ⁽¹⁾
- + dettes crédit-bail

Capitaux investis



(1) Si la transaction a lieu après le détachement du coupon

Retraitements du compte de résultat

Avant retraitements

- Chiffre d'affaires
- Charges d'exploitation (dont redevances CB)

EBE

- Amortissement biens détenus
- Provisions

Résultat d'exploitation

- + Résultat financier
- + Résultat exceptionnel
- Participation et intéressement
- + MEE - IS

Résultat

Après retraitements

Chiffre d'affaires

- Charges d'exploitation sauf CB
- Exceptionnel « récurrent »
- Participation et intéressement

EBE retraité

- Amortissement biens détenus
- Amortissement biens en crédit bail
- Provisions
- IS Théorique

Résultat d'exploitation
(après IS Théorique)

- + Résultat financier majoré des intérêts du CBI
- + Résultat 'extraordinaire'
- + MEE - IS

Résultat net retraité

Les étapes clés dans la démarche d'évaluation

Diagnostic financier

- Analyser la santé financière
 - Equilibre financier
 - Equilibre entre les ressources et les emplois, ainsi qu'entre les sources de financement utilisées
 - Comment la mesurer
 - Analyse statique
 - Bilan financier
 - Fonds de roulement, BFR
 - Trésorerie moyenne, ratios
 - Analyse dynamique
 - Tableaux de financement, tableaux de flux
 - Plan de financement
 - Politiques de distribution des bénéfices

Analyse de la santé financière

L'équilibre financier

- Ratios de structure de bilan

Actif	Passif
Immobilisations nettes / Total de l'actif	Capitaux propres / Total du passif
Stocks / Total de l'actif	Dettes financières (L&MT) / Total du passif
Créances et trésorerie / Total de l'actif	Dettes à court terme / Total du passif

- Ratios d'activité

Stocks	Clients	Fournisseurs
Stocks&en-cours / CA HT	Clients TTC / CA TTC	Achats TTC / Fournisseurs TTC

Analyse de la santé financière

- Qu'est-ce que la rentabilité ?
 - Capacité à créer plus de ressources que l'entreprise n'en consomme
- Quels outils de mesure de la rentabilité ?
 - SIG, structure du compte de résultat et variation
 - Rentabilité économique, rentabilité financière
 - Ratios de couverture
 - Cash flow, CAF
 - Excédent de trésorerie d'exploitation
- Résultats à rapprocher des données sectorielles

Analyse de la santé financière - les SIG

Produits	- Charges	= Soldes
Ventes de marchandises	- Coût d'achats des marchandises vendues	Marge commerciale
Production vendue, stockée, immobilisée	- Déstockage de production	Production de l'exercice
Marge commerciale + Production de l'exercice	- Consommation en provenance de tiers	Valeur ajoutée
Valeur ajoutée + Subvention d'exploitation	- Impôts et taxes - Charges de personnel	Excédent brut d'exploitation
Excédent brut d'exploitation + Reprises et transferts de charges + Autres produits	- Dotations d'exploitation - Autres charges	Résultat d'exploitation (EBIT)
Résultat d'exploitation (EBIT) + Produits financiers	- Charges financières	Résultat courant avant impôts (RCAI)
Produits exceptionnels	- Charges exceptionnelles	Résultat exceptionnel
Résultat courant avant impôts (RCAI) + Résultat exceptionnel	- Participation des salariés - Impôts sur les bénéfices	Résultat net comptable

Analyse de la santé financière – La CAF

- La CAF = trésorerie potentielle dégagée par l'entreprise
 - Méthode soustractive
 - Excédent brut d'exploitation
 - + Autres produits encaissables
 - - Autres charges décaissables
 - Méthode additive

Analyse de la santé financière

- Quels risques ?
 - Le risque de défaillance
- Quels outils pour mesurer ces risques ?
 - Fonctions score (elles probabilisent le risque de défaillance d'une entreprise à partir des liasses fiscales)
 - » le score est calculé en sommant une sélection de ratios (calculés à partir des états financiers de l'entreprise), après les avoir affectés d'un coefficient de pondération (contribution du caractère discriminant du ratio au score)
 - » Les ratios sont (entre autres) : la taille ; la rentabilité opérationnelle ; le rapport intérêts financiers/EBITDA ; le fonds de roulement (en jours de CA) ; la trésorerie nette (en jours de CA) ; cash flow courant /« endettement moyen + % CA + % capitaux propres » etc...
 - Indicateurs statiques de dispersion des résultats...

Cycle Evaluation – Matinée 1

Jeudi 30 novembre

Les enjeux et étapes clés

- Les enjeux liés à l'évaluation
- Les différentes missions possibles
- Les étapes clés dans la démarche d'évaluation
 - Connaissance de l'entreprise – Analyse et diagnostic
 - Comment passer du bilan comptable au bilan financier ?
 - **Les différentes méthodes d'évaluation**

Les différentes méthodes d'évaluation

- Approche analogique - multiples
- Approche intrinsèque - DCF
- Approche patrimoniale – Actif net réévalué
- Approche par les coûts
- Approche par les options

Les différentes méthodes d'évaluation

Approche analogique - multiples

- Théorie de la substitution
 - Un investisseur ne paiera pas plus pour un bien que le coût d'acquérir un autre bien de la même utilité
- La valeur de l'entreprise s'estime par comparaison aux transactions sur les marchés, sur la base d'informations connues par la plupart des investisseurs
- Méthodes
 - Cours de bourse, comparaisons boursières
 - Transactions comparables disponibles
 - Transactions récentes

Les différentes méthodes d'évaluation

- Approche analogique - multiples
- Approche intrinsèque - DCF
- Approche patrimoniale – Actif net réévalué
- Approche par les coûts
- Approche par les options

Les différentes méthodes d'évaluation

Approche intrinsèque (DCF)

- Théorie
 - La valeur d'un bien est celle des bénéfices futurs escomptés
- Par cette approche on obtient une valeur de l'entreprise vue par un investisseur ayant souvent des informations non publiques
- Méthodes
 - Valeur actualisée des flux de trésorerie
 - Capitalisation du résultat récurrent
 - Autres méthodes spécifiques

Les différentes méthodes d'évaluation

- Approche analogique - multiples
- Approche intrinsèque - DCF
- Approche patrimoniale – Actif net réévalué
- Approche par les coûts
- Approche par les options

Les différentes méthodes d'évaluation

Approche patrimoniale

- Approche patrimoniale ou de l'actif net réévalué
- Cette méthode consiste à substituer dans les comptes de l'entreprise, des valeurs comptables par des valeurs de marché
- Il ne s'agit pas à proprement dit d'une approche d'évaluation spécifique

Les différentes méthodes d'évaluation

- Approche analogique - multiples
- Approche intrinsèque - DCF
- Approche patrimoniale – Actif net réévalué
- Approche par les coûts
- Approche par les options

Les différentes méthodes d'évaluation

Approche par les coûts

- Théorie
 - Détermination du coût pour permettre la reconstitution des actifs à l'identique
- Méthode
 - Évaluation des éléments bilanciers (actifs et passifs), des marchés secondaires, ...

Les différentes méthodes d'évaluation

- Approche analogique - multiples
- Approche intrinsèque - DCF
- Approche patrimoniale – Actif net réévalué
- Approche par les coûts
- Approche par les options réelles

Les différentes méthodes d'évaluation

Approche par les options réelles

- Méthode qui permet de tenir compte de la flexibilité dont un industriel bénéficie dans la gestion d'un projet d'investissement
- Méthode difficile à mettre en œuvre
- Méthode souvent limité à quelques secteurs
 - Exploration pétrolière, pharmacie
- Méthodes
 - Black & Scholes, méthode Monte-Carlo
 - Méthodes mathématiques d'évaluation d'options

En conclusion, ne pas oublier

- Une évaluation n'est pas une science exacte
- Une évaluation demande rigueur, méthode et expertise
- Une approche multi critères est recommandée
- Une évaluation n'est valide qu'à une date donnée
- Les approches DCF et analogique sont les plus usuelles
- Ne pas négliger le contexte et l'objectif de l'évaluation
- L'étape de prise de connaissance et diagnostic est primordiale

Prochains rendez-vous

Mardi 5 Décembre

Les fondamentaux des différentes méthodes d'évaluation

- Méthode analogique, méthode des comparables
- Méthode des DCF
- Autres méthodes

Animation

- Vincent Reynier
- Charlotte le Levreur

Prochains rendez-vous

Vendredi 8 Décembre