



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises dans le cadre des transmissions

Vincent DE WULF et Christophe REMON



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises dans le cadre des transmissions

## INTRODUCTION

## PARTIE 1 : DUE DILIGENCE

## PARTIE 2 : L'ÉVALUATION



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises

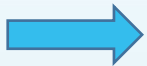
## INTRODUCTION



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises

- Indépendance
- Proportionnalité
- Règles d'éthique
- Scepticisme professionnel
- Formation continue
- Contrôle de qualité et de surveillance
- ISQC1

**GENERATEUR DE CONFIANCE ET D'IMPARTIALITE**



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises

## L'IRE est membre de l'International Valuation Standards Council (IVSC)

- L'IVSC est un organisme international qui a pour principal objectif de traiter de la question des standards internationaux d'évaluation et de favoriser l'émergence de règles professionnelles. Son rôle consiste donc à mettre en place des standards d'évaluation applicables internationalement à tous les types d'actifs et dans toutes les circonstances.
- L'IVSC a créé une liste de normes IVS (International Valuation Standards)
- L'IVSC a créé un recueil de bonnes pratiques sur des sujets clés de l'évaluation (DCF, approche par les coûts, actifs immatériels, primes et décotes, attestations d'équité...).
- Un code d'éthique a été élaboré et une réflexion sur la profession (définition, compétence, formation...) a été entamée.



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises

## Les qualités de l'évaluateur

- Qualités techniques = pré-requis
- Confiance du client
- Capacité d'écoute
- S'investir
- Adversaire du copier-coller
- Indépendance



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises

## PARTIE 1

### DUE DILIGENCE

#### De l'importance des audits d'acquisition

Vincent De Wulf



# DUE DILIGENCE

## INTRODUCTION

- Désir de croissance ou de diversification?
- Besoin de compétences?
- Absorber un concurrent embarrassant?
- Notre objectif ? Importance du respect de certaines procédures (comptables, juridiques, financiers)

- Méthode de fixation du prix
- Analyse financière
- Audits d'acquisition
- Intégration comptable
- Convention d'acquisition
- Mise en jeu des garanties

Se focaliser sur les domaines dans lesquels votre réviseur d'entreprises peut vous assurer un accompagnement des plus utiles





# DUE DILIGENCE

## ETAPES HABITUELLES DE LA REPRISE

- ❑ **Préparation** – 3 à 5 ans, plan de cession (points forts/faibles), « toilettage » du bilan
- ❑ **Recherche du bon repreneur** – 6 mois à 2 ans, pourparlers confidentiels, intermédiaire, discussion avec les membres de la famille (pas de jaloux)
- ❑ **Récolte des données financières et juridiques de base**
- ❑ **Entrer en négociation et trouver un accord sur les termes généraux de la reprise:**
  - pourcentage à acquérir, et étapes éventuelles de cette acquisition;
  - mode de calcul du prix, *earn out* et autres compléments de prix éventuels;
  - échéancier de la reprise;
  - étendue des garanties et conditions de leur mise en jeu éventuelle;
  - mode de gestion ultérieur de la société reprise si la reprise n'est pas totale;
  - etc.



# DUE DILIGENCE

## ETAPES HABITUELLES DE LA REPRISE

- signature d'une **lettre d'intention et d'un accord de confidentialité**, ou convention de cession avec clause résolutoire liée aux audits d'acquisition;
- exécution des **audits d'acquisition**;
- convention** de cession ou finalisation de la convention de cession;
- paiement(s)**;
- application des **clauses éventuelles** de révision de prix et d'*earn-out*;
- mise en jeu éventuelle des **garanties**.



# DUE DILIGENCE

## DÉFINITION DU PRIX

**Le meilleur prix = cédant et cessionnaire ont atteint le juste prix**

**Pas de méthode de calcul de prix, mais des méthodes de références définies par le « marché »**

**Valeur de l'entreprise dépend de multiples facteurs :**

- Perspectives de résultats et synergies
- Valeurs sentimentales
- Coût d'opportunité
- Perception de chaque partie des intentions de l'autre
- Qualités respectives de négociateur, etc.

**Exemples :**

- Société immobilière : méthode de l'actif net rectifié
- Laboratoire de recherche : actualisation des profits futurs espérés
- Société industrielle : multiple de l'ebitda moins l'endettement



# DUE DILIGENCE

## QUELQUES MÉTHODES DE VALORISATION

- Valorisation sur base de l'*ebitda*
- Valorisation basée sur le ratio cours/bénéfice
- Valorisation par actualisation des cash flows futurs
- Valorisation sur base de l'actif net réévalué



# DUE DILIGENCE

## RECOMMANDATIONS POUR LES VALORISATIONS

**Valeurs utilisées lors de l'application des méthodes de valorisation doivent être identifiables et vérifiables (et non reposer sur des affirmations du vendeur)**

Éléments du compte de résultats (normalisation):

- respect de la réglementation comptable (cut-off, règles d'amortissements)
- continuité et pertinence des règles d'évaluation
- pas influencé par des résultats d'autres exercices
- composition « normale » des éléments du compte de résultats (charges non liées à l'exploitation, charges non récurrentes, loyer, rémunération de la direction, entreprises liées, etc.)



# DUE DILIGENCE

## RECOMMANDATIONS POUR LES VALORISATIONS

### Prudence en matière de projections

- Probabilité de non-réalisation (risque élevé à long terme)
- Facteurs d'influence (inflation, évolution technologique)
- Prévoir une décote si risques importants/réalisations incertaines

### Aspects financement futur de la société cible

- Obligation de remboursement anticipée suite au changement de direction
- Financement d'investissements indispensables importants
- Financement d'une croissance rapide

### Déstructuration préalable de l'entreprise cible

- Cas où des actifs ne sont pas intéressants pour l'acquéreur
- Scission, scission partielle, reprise d'une branche d'activité



# DUE DILIGENCE

## MODULARITÉ DU PRIX

Possibilité de payer en plusieurs fois

- **Blocage du prix jusqu'à l'expiration de la période de la garantie** – versement sur un compte bloqué
- **Paiement différé d'une partie du prix** – cédant demandera une garantie bancaire, l'acquéreur bénéficiera d'un délai pour se financer
- **Complément de prix lié à la performance future (*earn out*)** – difficultés d'application
  - L'acquéreur ne veut pas lier le prix à ses propres efforts
  - Événement déclencheur du complément de prix doit être facilement identifiable ou quantifiable
  - Réalisation de la condition doit être vérifiable (donnée comptable dans le haut du compte de résultats est plus facilement contrôlable)
  - Fixer les règles d'évaluation applicables



# DUE DILIGENCE

## LES GARANTIES

L'acquéreur doit être indemnisé si des erreurs graves affectent les informations reçues lors de l'acquisition.

A couvrir :

- **Redressement fiscal** – concerne l'activité antérieure – durée 3-5 ans – assistance du cédant en cas de contrôle
- **Sur-évaluation d'actifs** – stocks invendables, créances litigieuses
- **Sous-évaluation de passifs** – factures non provisionnées, obligations de garanties, litiges

Prévoir un seuil d'intervention de la garantie

Dépôt bloqué ou garantie bancaire

Garantie : à l'acquéreur ou à l'entreprise ?





# DUE DILIGENCE

## AUDITS D'ACQUISITION (DUE DILIGENCE)

- ❑ **L'acquéreur veut s'assurer de la qualité de l'information reçue du cédant**
  - ✓ Eviter de devoir dire par après : « je ne savais pas, on ne m'a pas dit »
  
- ❑ **Pourquoi des audits d'acquisition**
  - ✓ Valider les informations d'une société cible
  - ✓ Fixer une stratégie d'acquisition (valeur)
  - ✓ Identifier, évaluer et quantifier les risques les plus significatifs



# DUE DILIGENCE

## AUDITS D'ACQUISITION (DUE DILIGENCE)

### ❑ **Audit des données comptables et financières**

- ✓ Analyse des comptes de résultats, BFR, règles d'évaluation, reconnaissance des revenus
- ✓ Validation des données financières (bilan, trésorerie, business plan)

### ❑ **Autres audits**

- ✓ Valeur de marché des actifs détenus
- ✓ Capacités réelle de production, de qualité et dans les délais requis
- ✓ Perspectives de commercialisation des produits en cours de développement
- ✓ Durée des droits intellectuels
- ✓ Engagements à long terme envers le personnel/direction
- ✓ Respect des réglementations (CSA, comptable, sociale, fiscale, urbanistique, etc.)
- ✓ Risques liés à l'urbanisme, environnement, démantèlement, etc.
- ✓ Responsabilité des produits, SAP et garanties données
- ✓ Impact fiscal à long terme
- ✓ Risques fiscaux du passé (prix de transfert, ATN, DNA, etc.)



# DUE DILIGENCE

## AUDITS D'ACQUISITION (DUE DILIGENCE)

### Quels audits d'acquisition ? Suivant la nature de l'entreprise cible

- ✓ Comptable et financier
- ✓ Fiscal
- ✓ Légal et social
- ✓ Social
- ✓ Urbanistique et environnemental
- ✓ Immobilisations incorporelles
- ✓ Immobilisations corporelles



# DUE DILIGENCE

## AUDITS D'ACQUISITION (DUE DILIGENCE)

### Bon à savoir

- ✓ Durée : 4 à 6 semaines
- ✓ Coût : permet de régler les problèmes éventuels avant qu'ils ne se présentent, d'éviter des surprises coûteuses, de confirmer ou non le prix
- ✓ Nécessité d'une lettre de mission : définir avec précision l'objectif, le délai, le budget
- ✓ Data room : accès à l'information

### Quand ?

- ✓ Entre un accord de principe/offre liante et la convention définitive
- ✓ Permet de confirmer les hypothèses de travail
- ✓ Permet de résoudre les différends
- ✓ Parfois après la convention définitive : clause de révision de prix ou de garantie



# DUE DILIGENCE

## AUDITS D'ACQUISITION (DUE DILIGENCE)

### Comment ?

- ✓ Compréhension de la transaction et du niveau d'accès à l'information
- ✓ Compréhension des attentes de l'acquéreur
- ✓ Détermination du timing et du type de rapport à émettre
- ✓ Compréhension de la structure et de l'organisation de la société cible
- ✓ Revue des données financières historiques et des projections
- ✓ Analyse critique des données financières
- ✓ Identification des risques majeures pouvant influencer la prise de décision



# DUE DILIGENCE

## QUELLE ACQUISITION ?

- ❑ **La société ? Branche d'activité ou universalité ?**
- ❑ **Branche d'activité**
  - ✓ Le cédant conserve la société (c'est la société qui encaisse le prix)
  - ✓ Taxation de la plus-value dans le chef de la société cédante
  - ✓ Amortissement de la plus-value chez l'acquéreur
  - ✓ Risque limité aux actifs/passifs acquis
- ❑ **La société**
  - ✓ Prix moins élevé en raison de l'impact fiscal (pas de plus-value)
  - ✓ Prix : pas d'impôt chez le cédant, pas d'amortissement chez l'acquéreur



# DUE DILIGENCE

## L'APRÈS-ACQUISITION

- Attention à apporter au personnel (inquiétudes)
- Attention à la reprise de la gestion effective
- Etapes administratives rapides
  - ✓ Publication du changement de l'organe d'administration
  - ✓ Modification des pouvoirs de signature bancaire
  - ✓ Convention de gestion avec la société-mère (holding d'acquisition)
  - ✓ Mise au point d'un tableau de bord
  - ✓ Reporting comptable et financier (gestion et banques)



# DUE DILIGENCE

## SUPPORT DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES

- ❑ **Connaissances, formation, expérience**
- ❑ **Domaines d'intervention**
  - ✓ Audit comptable et financier, fiscal : valider les informations
  - ✓ Appréciation de la rentabilité réelle de la société cible, de la capacité à générer du cash flow, etc.
  - ✓ Projections des résultats, possibilités de synergies, des besoins de financement, etc.
  - ✓ Examen de la valeur de la société cible
  - ✓ Examen des clauses de la convention, des éléments de la détermination du prix et des garanties





# DUE DILIGENCE

## SUPPORT DU RÉVISEUR D'ENTREPRISES

- ❑ Rapports du réviseur d'entreprises
  - ✓ Identifier les risques significatifs & les opportunités afin d'aider à la prise de décision
  - ✓ PAS une certification des comptes

	<i>Due diligence</i>	<b>Audit financier</b>
<b>Période référence</b>	Le passé et le futur	Le passé
<b>Normes</b>	Mission définie par le client	Mission réglementée
<b>Accès à l'information</b>	Peut être limité	Illimité
<b>Vérification</b>	Contrainte de calendrier	Tests d'audit
	Tests limités	Exhaustivité
<b>Rapports</b>	Format libre	Format réglementé

- ✓ Fixer la distribution du rapport



# DUE DILIGENCE

## PUBLICATION DE L'IRE



# DUE DILIGENCE



# La valeur ajoutée du Réviseur d'Entreprises

## PARTIE 2

### L'ÉVALUATION DES ENTREPRISES

L'évaluation des entreprises (SME's) en période post-Covid

Christophe Remon



# L'ÉVALUATION

Les conséquences de la Covid-19 sur l'évaluation ?  
Les principes et les valeurs se sont inversés

## QUID

- Bâtiments
- Le stock
- Matériel de bureau
- La performance informatique interne
- Les fournisseurs obligés et moins disant
- Le passif social
- L'endettement is beautiful
- Les capitaux propres (too fat)
- Cash is Trash



## IMPLICATION COVID

- Télétravail
- Surabondance de stock (ex Champagne)
- Matériel de bureau nomade (ex ordinateurs)
- La performance informatique externe (cloud, réseau,...)
- Les fournisseurs partenaires particuliers (croissance à cout nul grâce à eux)
- Le joyau social (la résilience ne se fait que dans la solidarité et l'excellence)
- L'endettement est dangereux (Walking dettes)
- Opportunités de croissance ou d'acquisition
- Cash is King



# L'ÉVALUATION

## VALORISATION DES ACTIFS IMMOBILISÉS

### Immobilisations incorporelles et corporelles – Valeur d'utilité

Elles font l'objet d'amortissements complémentaires ou non-récurrents lorsqu'en raison de leur altération ou de modifications des **circonstances économiques** ou technologiques, leur valeur comptable dépasse leur valeur d'utilisation par l'entreprise (art 3:39, 42§1er , al.2 AR d'exécution du CSA).

o Comment déterminer la valeur d'utilité (CGU- Cash generating Unit) ?

- En temps normal : la valeur d'utilité d'un bien implique deux étapes :
  1. l'estimation des entrées et des sorties de trésorerie futures générées par l'utilisation continue des actifs et par leur cession (s'il y a lieu) ;
  2. l'application d'un taux d'actualisation approprié à ces flux de trésorerie futurs (Pierre A. MICHEL – prof Ulg et Solvay)
- En période COVID-19 : la crise sanitaire n'est pas un indice de perte de valeur. Il faut analyser l'impact de la COVID-19 sur les caractéristiques propres de l'entreprise . Il faut alors le confronter à la réalité de terrain. L'entreprise doit pouvoir déterminer le caractère certain de ses dépréciations en modélisant plusieurs scénarios de crise.



# L'ÉVALUATION

## LES AIDES PUBLIQUES ET LES EFFETS PERVERS

Voir [la liste des aides en cours](#)

Quoi par exemple	Risques
Chèque-consommation, primes télétravail, ...	Le personnel risque de le considérer comme un acquis
Moratoire sur les faillites	Walking Dettes ou l'économie de zombies
Report des crédits bancaires	Inadéquation de la dette avec le cycle de vie des investissements
Droit passerelle Chômage économique	Risque de remboursement suite aux abus et contrôles
Report des dettes fiscales et sociales	Reculer pour mieux sauter ?
Aides fiscales et sociales	Impact sur le cash flow normal d'exploitation



# L'ÉVALUATION

## DIVIDENDES ANNULÉS OU OCTROYÉS

### Dividendes incompatibles avec :

- Dispense de versement du PP
- Tax shelter Covid
- Taux applicables sur les VA ISOC (+ 0,75% sur VA3 et VA4)
- Pas de déduction anticipée pour perte
- Réserve de reconstitution ou de reconstruction

### Distribution du résultat :

Les organes d'administration, ainsi avertis des risques de trésorerie que pourraient générer la crise, devront faire preuve de prudence lors de la distribution de dividendes cette année. Cette prudence sera encore plus grande pour les SRL depuis l'apparition du test de liquidité prévu à l'**article 5:143 CSA**.

Pour rappel, l'organe d'administration est tenu de considérer, dans chaque cas, des événements dont il a déjà connaissance et qui sont susceptibles d'avoir dans l'avenir un impact significatif sur la position de liquidité de la société. Et ce, avant de distribuer le bénéfice. Au risque de voir sa responsabilité engagée et les actionnaires contraints de rembourser (**art 5 :144 CSA**).





# L'ÉVALUATION

## FONDS DE COMMERCE vs ACTIONS

### Fonds de commerce:

- Financement plus aisé car le banquier peut trouver plus facilement un gage
- Durée du crédit plus longue surtout si l'opération comporte un bâtiment
- Le remboursement de l'opération se fait directement par le bénéfice du fonds de commerce cédé
- L'actif acquis est amortissable, l'acquéreur se crée une assiette fiscale
- L'acquéreur évite tout passif occulte, l'acquisition portant sur des actifs et dettes bien identifiés et donc maîtrisés
- Prix souvent plus important
- Peut avoir des incidences fiscales (TVA, enregistrement,..) ou juridiques (ex: caractère institue personae)

### Actions:

- Financement plus difficile car le banquier peut difficilement trouver les garanties nécessaires à l'opération (assistance financière)
- Durée du crédit plus courte
- Le remboursement de l'opération se fait à l'extérieur de l'entreprise cible
- L'absence de taxation des plus-values sur titres en droit belge et la non-déductibilité des plus-values latentes reprises dans la valorisation des titres
- L'acquéreur reprend tout passif occulte, Connu ou non connu
- La simplicité de l'opération et le maintien des structures existantes
- Le vendeur est directement bénéficiaire de la vente et non la société



# L'ÉVALUATION

## LA VALORISATION FORFAITAIRE

- Souvent un multiple du CA
- Il existe des argus ou des valorisations forfaitaires (ex: mesotten)
- Il existe des usages ou des normes dans certains secteurs (ex : Pharmacie 1,5 fois la moyenne du bénéfice brut des 5 dernières années)
- Souvent utilisée pour des commerces de détails ou des fonds de commerce

*Ne repose sur aucune considération économique*



# L'ÉVALUATION

## LA VALEUR COMPTABLE

- Total des actifs comptables - les dettes et les provisions = Fonds propres
- Inconvénients :
  - Quid des plus et moins values ?
  - Quid des éléments non-comptabilisés ?
  - Quid de la rentabilité future de la société ?
  - Pollution fiscale des comptes
  - Quid des corrections comptables à faire ?



# L'ÉVALUATION

## LA VALEUR SUBSTANTIELLE

- Fonds propres corrigés par les plus et moins values latentes.
- Inconvénients :
  - Quid de la rentabilité future, vision statique ?
  - Going concern ou discontinuité, liquidation ?
  - Quid des coûts de fermeture ?
  - Comment valoriser l'incorporel ?



# L'ÉVALUATION

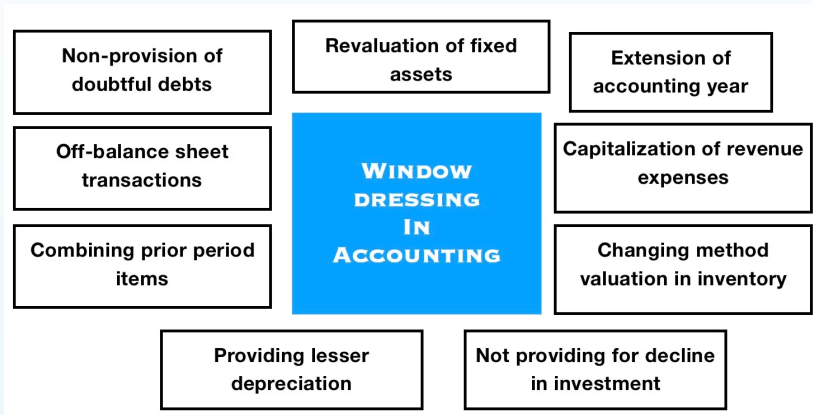
## LES REDRESSEMENTS COMPTABLES

- Frais d'établissement: extourne
- Investissements : extourne des investissements non nécessaires à l'exploitation  
amortissements économiques  
extourne des frais
- Participations : valorisation actualisée
- Stocks : plus ou moins values; réductions de valeurs, stock occulte
- Créances : caractère certain et recouvrable;
- Césure
- Acomptes reçus: non prise en résultat
- Encours : caractère certain et bénéfice acquis
- Provisions: omission ou insuffisance
- Subsidés : caractère certain ou acquis
- Factures à recevoir : enregistrement du produit sans l'achat
- Effets: retraitement des effets escomptés non échus



# L'ÉVALUATION

## LA CHIRURGIE ESTHÉTIQUE COMPTABLE



- Rémunération du dirigeant si excessive ou inexistante
- Elimination des charges non nécessaires à l'exploitation
- Reclassement des participations personnel ou tantièmes
- Contrats d'assurances dirigeant ou groupe
- Césure des frais et des ventes
- Délimitation des résultats hors exploitation

But => Cerner le résultat et Cash Flow normal



# L'ÉVALUATION

## LA VALEUR DE RENDEMENT

- La valeur au comptant ou valeur actualisée des bénéfices nets futurs récurrents.
- De combien dois-je disposer aujourd'hui pour bénéficier pendant un certain nombre d'années des recettes que génère l'entreprise ?
- **$V = \text{bénéfice net} / \text{Taux d'intérêt à } X \text{ ans}$**
- Le PER (Price Earning Ratio) tient compte de la valeur des actions (cours) et du résultat net, en étant un multiple du bénéfice net. Un PER de 13 signifie que l'acquéreur est disposé à payer 13 fois le bénéfice par action.



# L'ÉVALUATION

## LA VALEUR DE RENDEMENT ACTUALISÉE

- Solution alternative
  - **VE = Bénéfice net \* An**
  - **An = valeur actuelle de 1 € pendant x années à tel taux**
- Inconvénient :
  - Plus la période est longue, plus la valeur est élevée





# L'ÉVALUATION

## LA VALEUR DE RENDEMENT

### ○ Inconvénients :

- Ne tient pas compte de la valeur intrinsèque
- Ne tient pas compte du facteur d'actualisation
- Considère un dividende futur durable
- Quel taux choisir ? En fonction du WACC (Weighted Average Cost of Capital) ou le coût moyen pondéré du Capital
- Quelle prime de risque ?
  - USA : +/- 5% ?
  - CEE : +/- 4% ?
- Plus les taux sont élevés, plus la valeur est basse
- Quid des entreprises en perte ?



# L'ÉVALUATION

## LE CASH-FLOW ACTUALISÉ

- La valeur actualisée des flux d'argent récurrents et futurs de la société
- $V = \sum CF(1+n) * 1/(1+I)^n$
- Mêmes inconvénients
- On peut également déduire les dettes échéant dans l'année pour déterminer les free cash flows (libre de toutes dettes)
- Quid des besoins d'investissements, il faut donc en tenir compte
- On tient compte du futur comme simple suite du passé....



# L'ÉVALUATION

## QUEL TAUX CHOISIR ?

**Le taux de rentabilité exigé par l'actionnaire est composé de :**

- Taux sans risque (OLO par ex, 0,19 %)
- Risque de l'entreprise ( ? , le  $\beta$  (sensibilité d'une action sur le marché côté)
- La prime de risque du marché (Indice boursier par ex bel 20 (+/- 4,16 % sur l'écho ?)
- La prime de risque de non disponibilité des petites sociétés

**WACC (Weighted Average Cost of Capital) = Coût moyen pondéré du capital**

*Définition = le taux de rentabilité annuel moyen attendu par les actionnaires et les créanciers en retour de leur investissement => "coût de l'argent » pour une entreprise.*



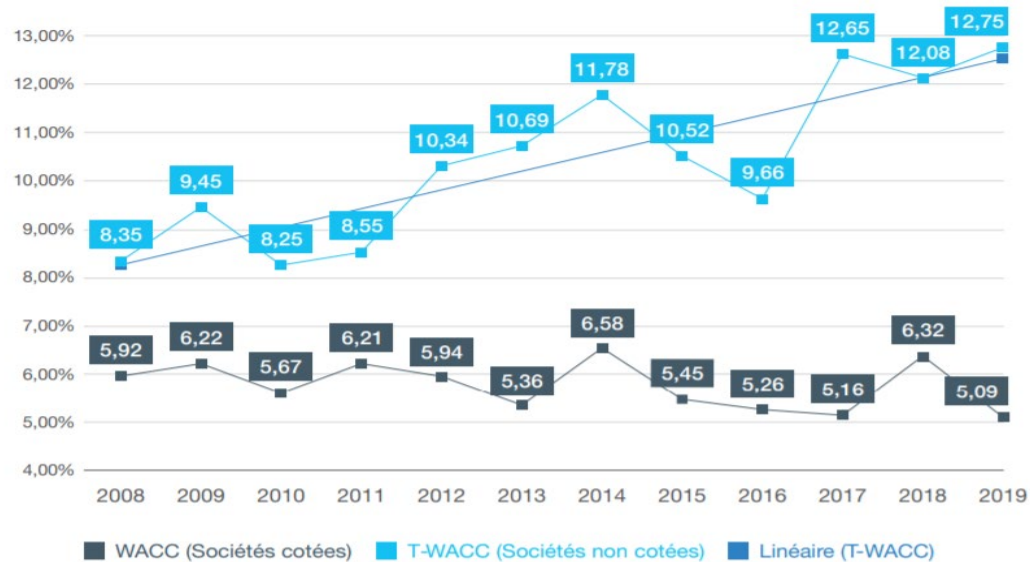
# L'ÉVALUATION

## BAROMÈTRE DES VALORISATIONS DE PME 2020

### FRANCE ALLEMAGNE – ABSOLUCE

#### 3.3. LE COÛT MOYEN PONDÉRÉ DU CAPITAL (WACC)

Graphique 3: Évolution du coût moyen pondéré du capital (WACC) pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019



Source : Absoluce. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.



# L'ÉVALUATION

## COMMENT VALORISER MON ENTREPRISE ?

### *Les Multiplicateurs de l'EBITDA (1/2)*

**EBITDA** est l'acronyme de Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (en français : résultat d'exploitation avant intérêts, impôts et amortissements). Il mesure donc la création de richesse avant toute charge calculée.

L'EBITDA est calculé avec les données issues d'un compte de résultat. Il s'apparente à l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE) tel qu'il est calculé dans le tableau des soldes intermédiaires de gestion.

#### - Calculer un EBITDA à partir du chiffre d'affaires (méthode soustractive) :

$$\text{EBITDA} = \text{Chiffre d'affaire hors taxes} - \text{Achats et charges externes} - \text{Charges de personnel} - \text{Autres charges}$$

#### - Calculer un EBITDA à partir du résultat (méthode additive) :

$$\text{EBITDA} = \text{Résultat net comptable} + \text{Charges financières} + \text{Impôts et taxes} + \text{Dotations aux amortissements et provisions}$$



# L'ÉVALUATION

## COMMENT VALORISER MON ENTREPRISE ?

### *Les Multiplicateurs de l'EBITDA (1/2)*

- Méthode simple et de plus en plus utilisée
- Indicateur de rentabilité économique
- Permet des comparaisons inter-entreprises
- Dépend du marché et de la conjoncture économique : théorie de l'offre et de la demande
- Coefficient multiplicateur peut varier de 5 (affaire comportant des faiblesses) à 8-10 (belle affaire en croissance)
- Ne tient pas compte de la valeur patrimoniale de l'entité.
  - Achetez plutôt que louer les biens opérationnels
  - Sortez les immeubles et louez les à un prix relativement faible

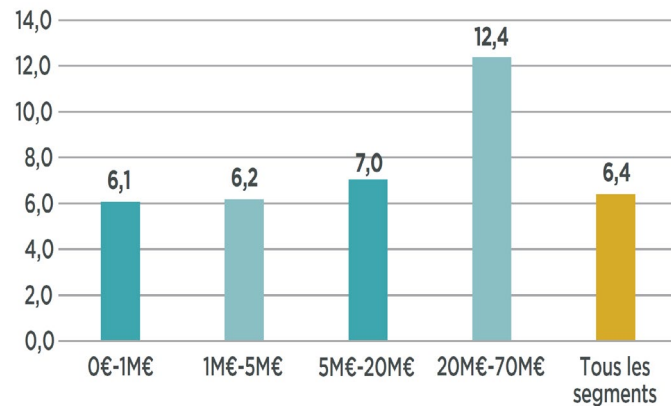


# L'ÉVALUATION

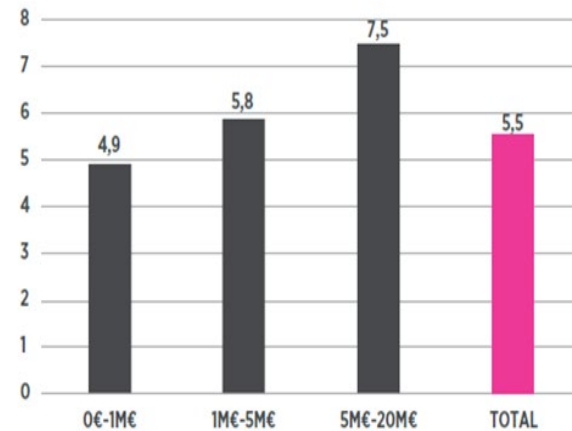
MONITEUR SOWACCESS – 2019 -2020

SITUATION RW

EV/EBITDA MOYEN



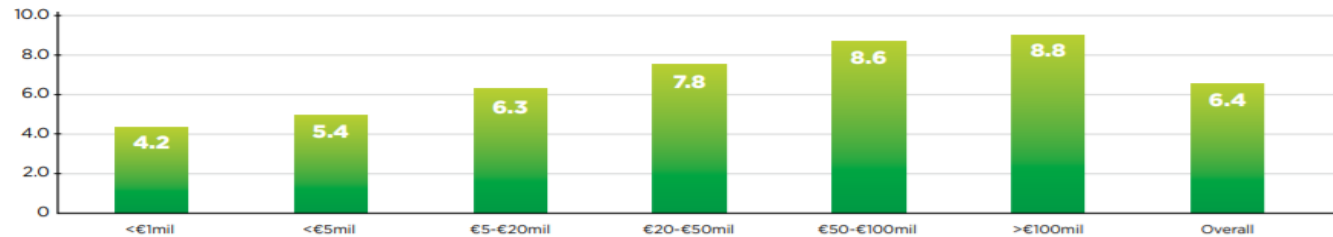
EV/EBITDA moyen



# L'ÉVALUATION

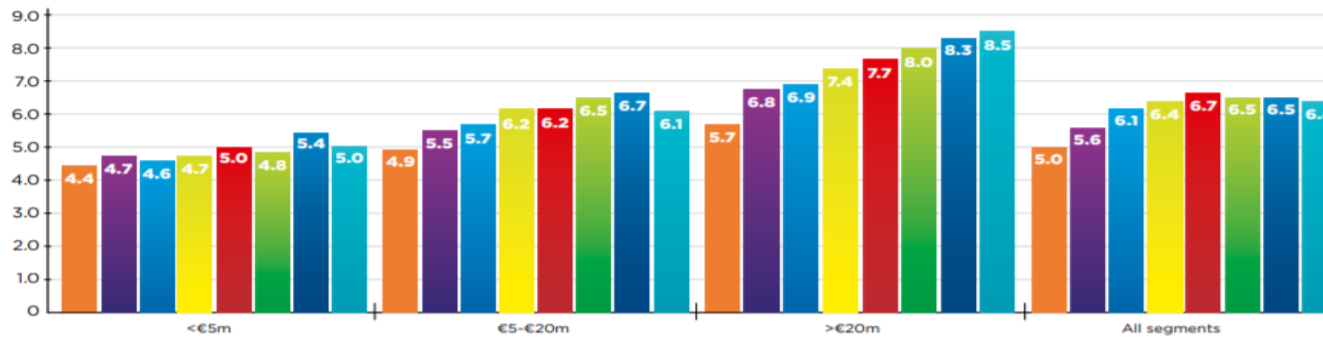
## MONITEUR M&A DE LA VLERICK BUSINESS SCHOOL 2019

**AVERAGE ENTERPRISE VALUE (EV)/EBITDA**



The size categories relate to the transaction values of the deals.

**EVOLUTION EV/EBITDA**



The size categories relate to the transaction values of the deals.

■ 2013 
 ■ 2014 
 ■ 2015 
 ■ 2016 
 ■ 2017 
 ■ 2018 
 ■ 2019 
 ■ 2020





# L'ÉVALUATION

MONITEUR M&A DE LA VLERICK BUSINESS SCHOOL 2020

PAR SECTEUR

## EV/EBITDA PER INDUSTRY

Technology	8.2
Pharmaceutical industry	8.0
Healthcare	7.8
Real estate	7.1
Telecommunications	6.9
Chemistry	6.9
Business services	6.7
Average	6.4
Energy and utilities	6.1
Consumer goods	6.1
Entertainment and media	6.0
Industrial products	5.9
Retail	5.7
Transport and logistics	5.5
Construction	5.2



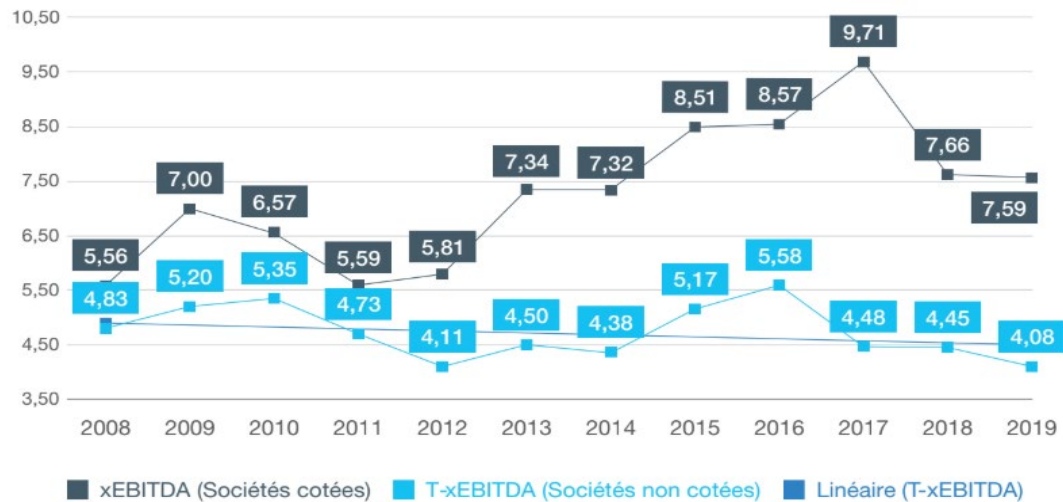
# L'ÉVALUATION

## BAROMÈTRE DES VALORISATIONS DE PME 2020

### FRANCE ALLEMAGNE – ABSOLUCE

#### 3.6. LE MULTIPLE DU RÉSULTAT BRUT D'EXPLOITATION (EBITDA)

Graphique 8 : Évolution du multiple d'EBITDA pour les sociétés cotées (CAC All Tradable) et les sociétés non cotées de 2008 à 2019



Source : Absoluce. Données 2019. L'analyse porte sur 190 sociétés du CAC ALL TRADABLE.



# L'ÉVALUATION

## QUE JUSTIFIE LES DIFFÉRENCES ENTRE LES SOCIÉTÉS COTÉES OU NON?

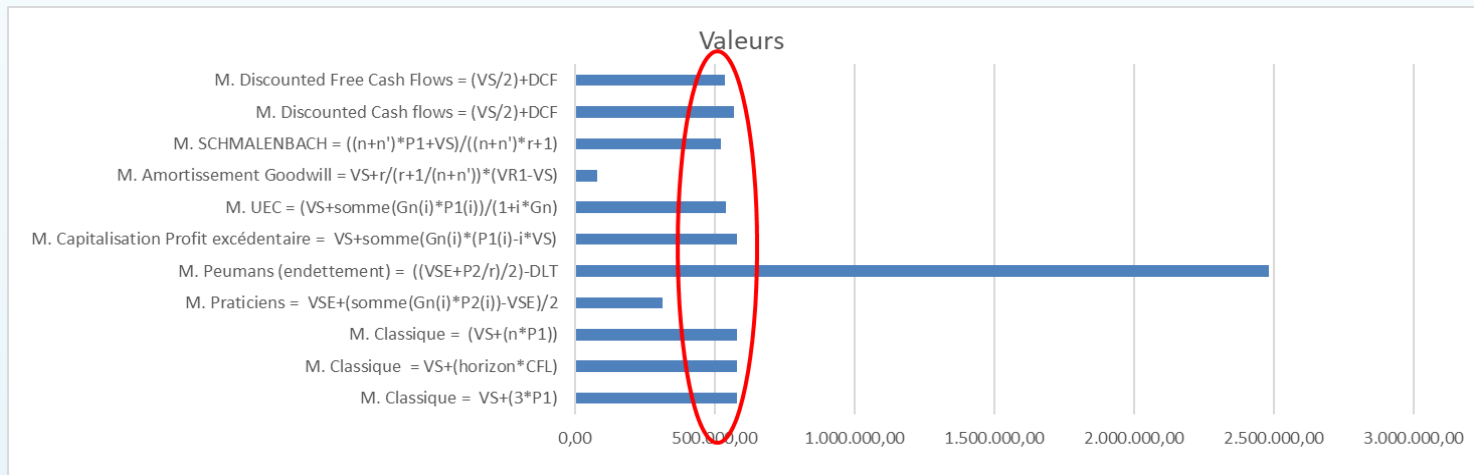
- La relative comparabilité des comptes : Les sociétés cotées établissent leurs comptes en IFRS , les PMES en « Belgian Gap ».
- L'absence de Marché : les titres des sociétés non cotés sont moins négociables en l'absence de marché organisé
- Le caractère « institue personae » de l'entreprise non coté



# L'ÉVALUATION

## MÉTHODES DE VALORISATION - MÉTHODES MIXTES CLASSIQUES

- Déterminer une valeur moyenne de plusieurs méthodes (exemple)
- La valeur du patrimoine majorée d'un goodwill, d'un super profit en fonction de la potentialité de bénéfice, de croissance, de sa qualité de gestion, ...



# L'ÉVALUATION

## MÉTHODES DE VALORISATION - MÉTHODES MIXTES CLASSIQUES

	Valeurs	Ecart à la moyenne	Ecart en %	Valeurs hors valeurs extrêmes
M. Classique = $VS+(3*P1)$	580.863,02	-88.692,82	-13,25%	580.863,02
M. Classique = $VS+(\text{horizon}*CFL)$	580.863,02	-88.692,82	-13,25%	580.863,02
M. Classique = $(VS+(n*P1))$	580.863,02	-88.692,82	-13,25%	580.863,02
M. Praticiens = $VSE+(\text{somme}(\text{Gn}(i)*P2(i))-VSE)/2$	313.277,16	-356.278,68	-53,21%	313.277,16
M. Peumans (endettement) = $((VSE+P2/r)/2)-DLT$	2.483.960,89	1.814.405,06	270,99%	
M. Capitalisation Profit excédentaire = $VS+\text{somme}(\text{Gn}(i)*(P1(i)-i)$	579.204,40	-90.351,43	-13,49%	579.204,40
M. UEC = $(VS+\text{somme}(\text{Gn}(i)*P1(i))/(1+i*\text{Gn})$	540.554,09	-129.001,75	-19,27%	540.554,09
M. Amortissement Goodwill = $VS+r/(r+1/(n+n'))*(VR1-VS)$	79.066,58	-590.489,26	-88,19%	
M. SCHMALENBACH = $((n+n')*P1+VS)/((n+n')*r+1)$	522.124,06	-147.431,77	-22,02%	522.124,06
M. Discounted Cash flows = $(VS/2)+DCF$	568.389,31	-101.166,52	-15,11%	568.389,31
M. Discounted Free Cash Flows = $(VS/2)+DCF$	535.948,63	-133.607,20	-19,95%	535.948,63

<b>Moyenne arithmétique</b>	<b>669.555,84</b>	<b>Moyenne arithmétique hors valeurs extrêmes</b>	<b>533.565,19</b>
Minimum	79.066,58	Minimum	313.277,16
Maximum	2.483.960,89	Maximum	580.863,02
Etendue	2.404.894,32	Etendue	267.585,86
Etendue en % de la moyenne	359,18%	Etendue en % de la moyenne	50,15%
Ecart absolu moyen	329.891,83	Ecart absolu moyen	51.495,37
Ecart absolu moyen en % de la moyenne	49,27%	Ecart absolu moyen en % de la moyenne	9,65%



# L'ÉVALUATION

## MÉTHODES DE VALORISATION - MÉTHODES USUELLES

### - EBITDA \* Multiple - Dette nette = Valeur entreprise

La dette nette est déterminée par la différence entre la dette portant intérêt et la position de trésorerie de la société

EBITDA corrigé et pondéré	€	186.850,27
Coefficient	€	3,00
<b>Total</b>	<b>€</b>	<b>560.550,82</b>
Actif		
Placements de trésorerie et valeurs disponibles	€	113.150,76
Créances et cautionnements numéraires	€	73.796,80
Subsides à recevoir	€	-
<b>Total</b>	<b>€</b>	<b>186.947,56</b>
Dettes		
Intérêts minoritaires	€	-
Dettes financières long-terme	€	40.290,88
Dettes financières court-terme	€	14.808,75
<b>Total</b>	<b>€</b>	<b>55.099,63</b>
<b>Dette Nette- Trésorerie Nette</b>	<b>€</b>	<b>131.847,93</b>
<b>Valeur de l'entreprise</b>	<b>€</b>	<b>692.398,75</b>



# L'ÉVALUATION

## MÉTHODES DE VALORISATION – AUTRES MÉTHODES USUELLES

### - Méthode actuarielle des Discounted cash Flow

La méthode DCF repose sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs pour déterminer la valeur actuelle (NPV) de l'entreprise. Ces flux de trésorerie (Cash Flows) sont actualisés à un taux d'actualisation représentant le coût d'opportunité d'un investissement ainsi que le risque associé à ces Cash Flows.

### - Méthodes analogiques (sociétés cotées)

La méthode des multiples de sociétés comparables permet d'apprécier la valeur de marché d'une entreprise sur base d'une comparaison avec d'autres sociétés cotées en bourse et engagées dans des activités comparables. Celle des transactions comparables repose directement sur l'observation et l'extrapolation de données issues d'opérations capitalistiques au sein du secteur donné. Cette méthode est généralement utilisée à titre indicatif, une comparabilité parfaite avec une société cotée étant difficile.

### - Méthodes des scénarii « PWERM » - prise en compte des projections

La méthode des Scénarii ou encore «PWERM» (Probability-Weighted Expected Return Method) repose sur les mêmes fondements méthodologiques que la DCF au sens large mais s'agrément de la mise en place de différents scénarii (Business Plan et hypothèses relatives), chacun ayant sa propre pondération en fonction de sa probabilité de réalisation. Il faut néanmoins être très attentif à la cohérence et au réalisme des scénarii, ce qui entraîne une certaine subjectivité.



# L'ÉVALUATION

## LA DÉCOTE FISCALE POUR VENTE D' ACTIONS

La plus-value latente existe sur un bien amortissable.

En cas de vente de biens amortissables, l'acheteur pourra amortir le bien sur le prix payé (y compris les plus-values latentes). Le vendeur pourra être taxé sur la plus-value.

En cas de vente de titres, la plus-value est payée par l'acheteur sur le prix global mais il ne pourra bénéficier de l'économie d'impôt procurée par la valorisation de ces plus-values. Le vendeur n'est pas taxé sauf cas exceptionnels.

Il y a lieu de faire supporter par le vendeur une partie de cette perte d'économie d'impôt.





# L'ÉVALUATION





# Merci pour votre attention

Vincent DE WULF et Christophe REMON

