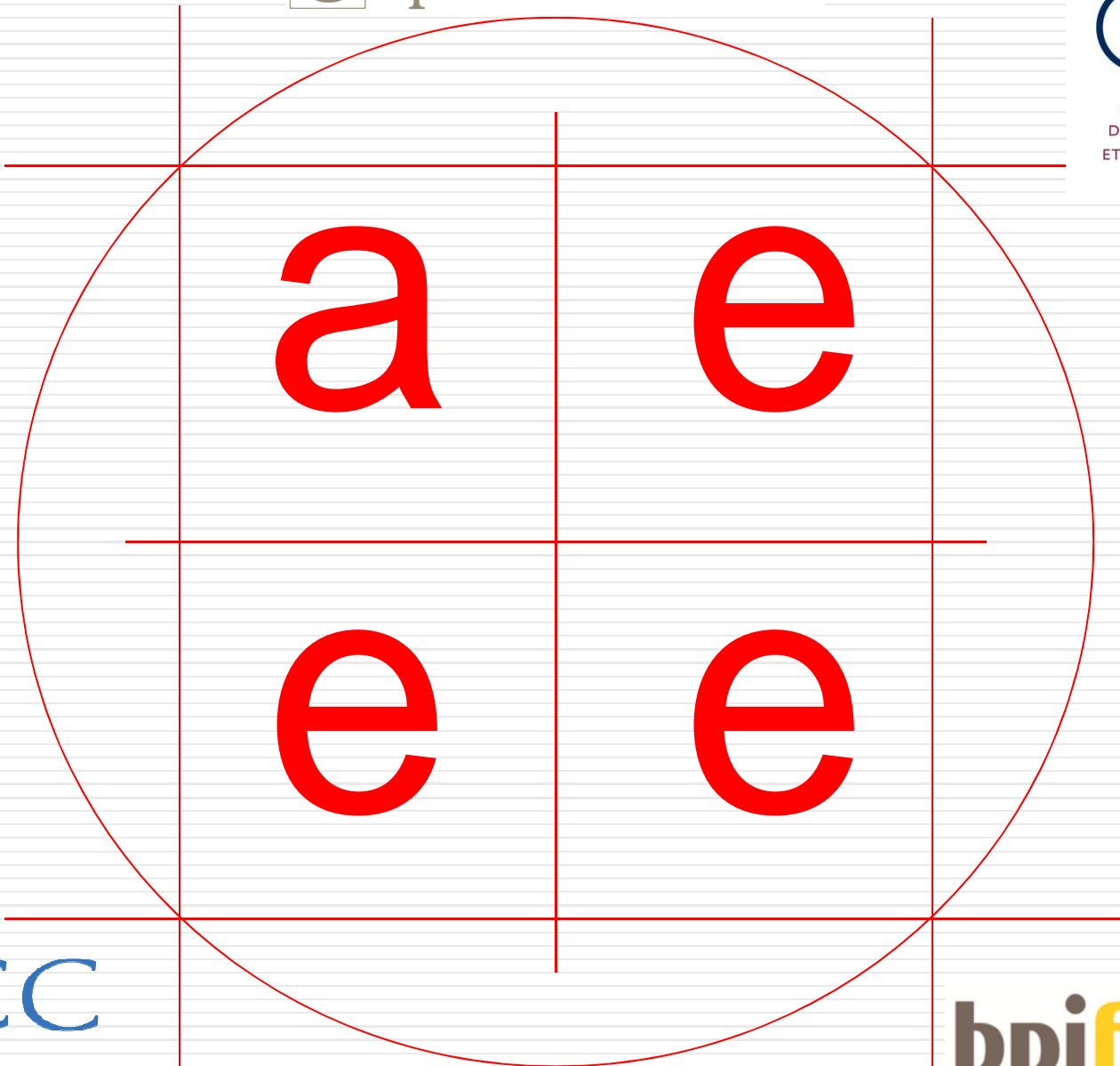




ASSOCIATION NATIONALE
DES DIRECTEURS FINANCIERS
ET DE CONTRÔLE DE GESTION



Intervenants

- **Eddy BLOY**, Vice Président A3E,
- **Grégoire BUISSON**, Président Epsilon Finance,
- **Jean-Louis ETCHEGOYHEN**, Directeur Interrégional
Fonds Propres du Réseau Sud-Est Bpifrance
Investissement,
- **Antoine PEILLON**, Executive Director – Aforge Degroof
Finance,
- **Christophe VELUT**, Président A3E.

Remerciements

Nous tenons à remercier tout particulièrement :

- **Pierre Luc ZUNER**, étudiant au Master Evaluation et Transmission d'Entreprises de l'Université de Lyon 2, qui a réalisé cette étude,
- **Jean-Pierre HILD, Bertrand MANET et Olivier ARTHAUD**, pour le soutien apporté à la réalisation de cette étude,
- **L'ensemble des professionnels rencontrés, et tout particulièrement la Banque Publique d'Investissement (BPI)**, 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

- **9^{ème} enquête depuis 1996**
- **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**
- **Mettre en évidence l'évolution des prix pratiqués**
- **Observer la distorsion entre la valeur évaluée et le prix négocié**

Plan

- 1) Déroulement de l'enquête

- 2) Résultats de l'étude
 - Partie 1 : Présentation Générale**
 - Partie 2 : La valeur**
 - Partie 3 : Le prix de cession**

- 3) Questions et conclusion

1) Le déroulement de l'enquête

Les personnes rencontrées en 2014:

- **10 Banques d'affaires (9 en 2011)**
- **3 Avocats d'affaires (5 en 2011)**
- **5 Cabinets d'intermédiation (7 en 2011)**
- **11 Experts comptables ou évaluateurs (12 en 2011)**
- **12 Sociétés d'investissement (11 en 2011)**

Total : 41 personnes rencontrées en 2014 (44 en 2011)

1) Le déroulement de l'enquête

Les dossiers étudiés :

- **103 dossiers provenant des personnes rencontrées / contre 80 en 2011.**
- **201 dossiers provenant des archives de 4 établissements BPI de la Région / contre 283 en 2011.**

Total : 304 dossiers étudiés en 2014 (363 en 2011)

Partie 1

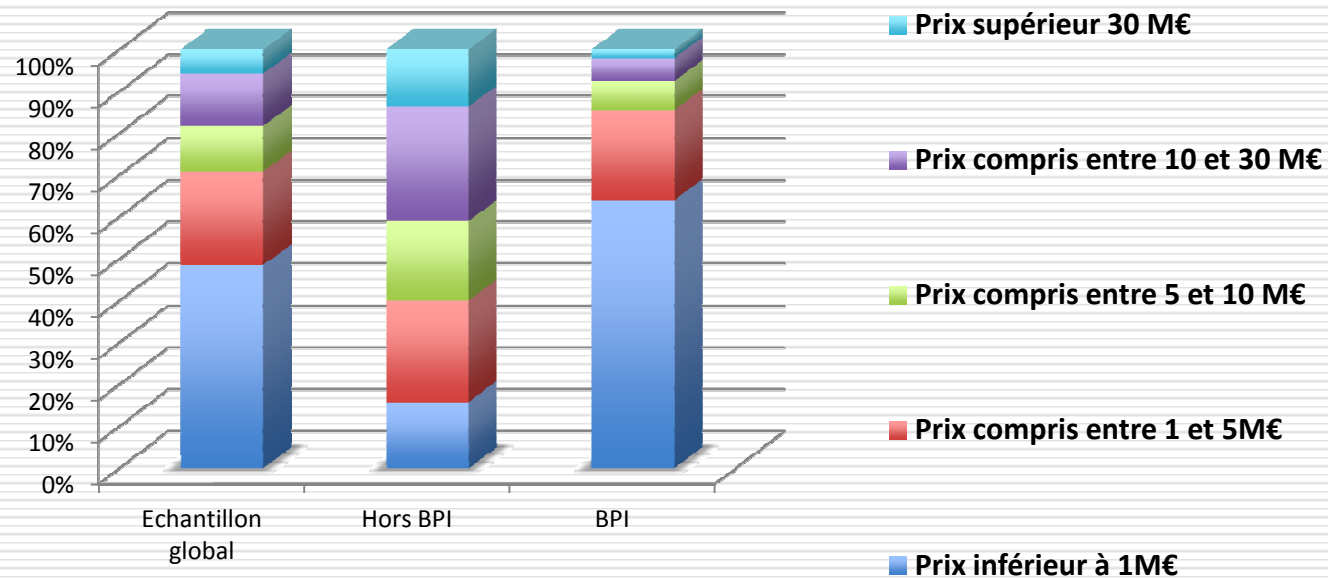
Le profil des entreprises

- **Transmissions en Rhône-Alpes**
- **Sociétés in bonis**
- **Cessions à titre onéreux**
- **Transmissions en 2011, 2012, 2013 et 1er semestre 2014**
- **Période de la précédente enquête : 2009, 2010 et 1^{er} semestre 2011**

Partie 1

Le profil des entreprises

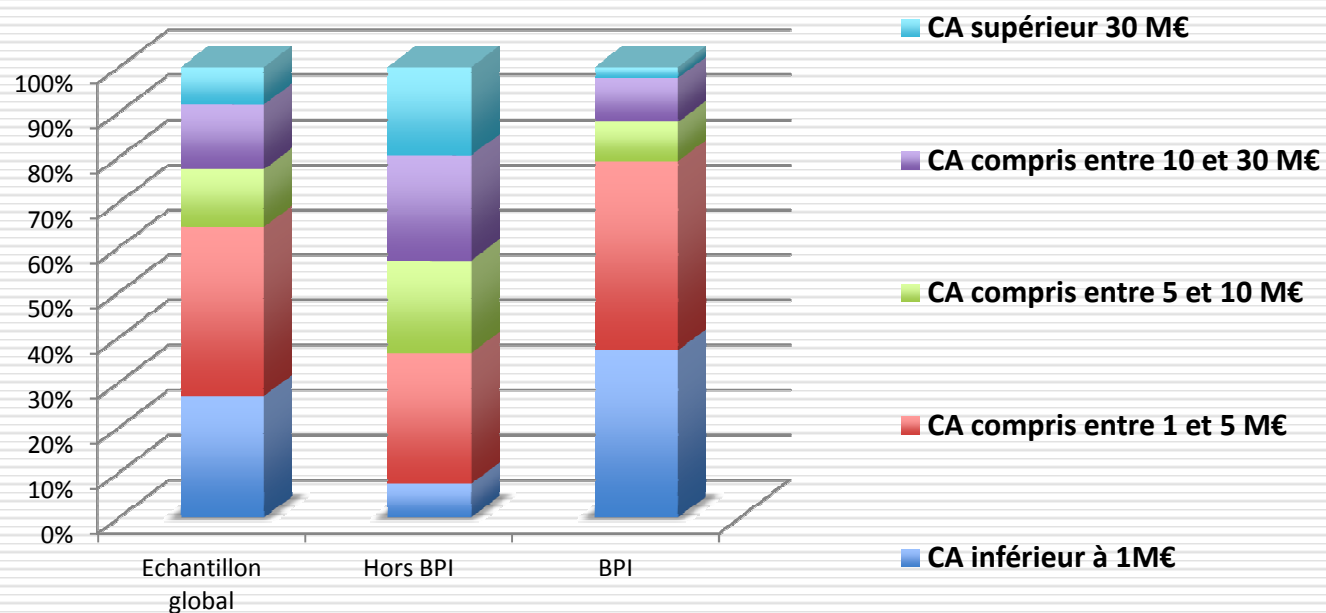
Profil des entreprises cibles en fonction de leur prix de cession (2014)



Partie 1

Le profil des entreprises

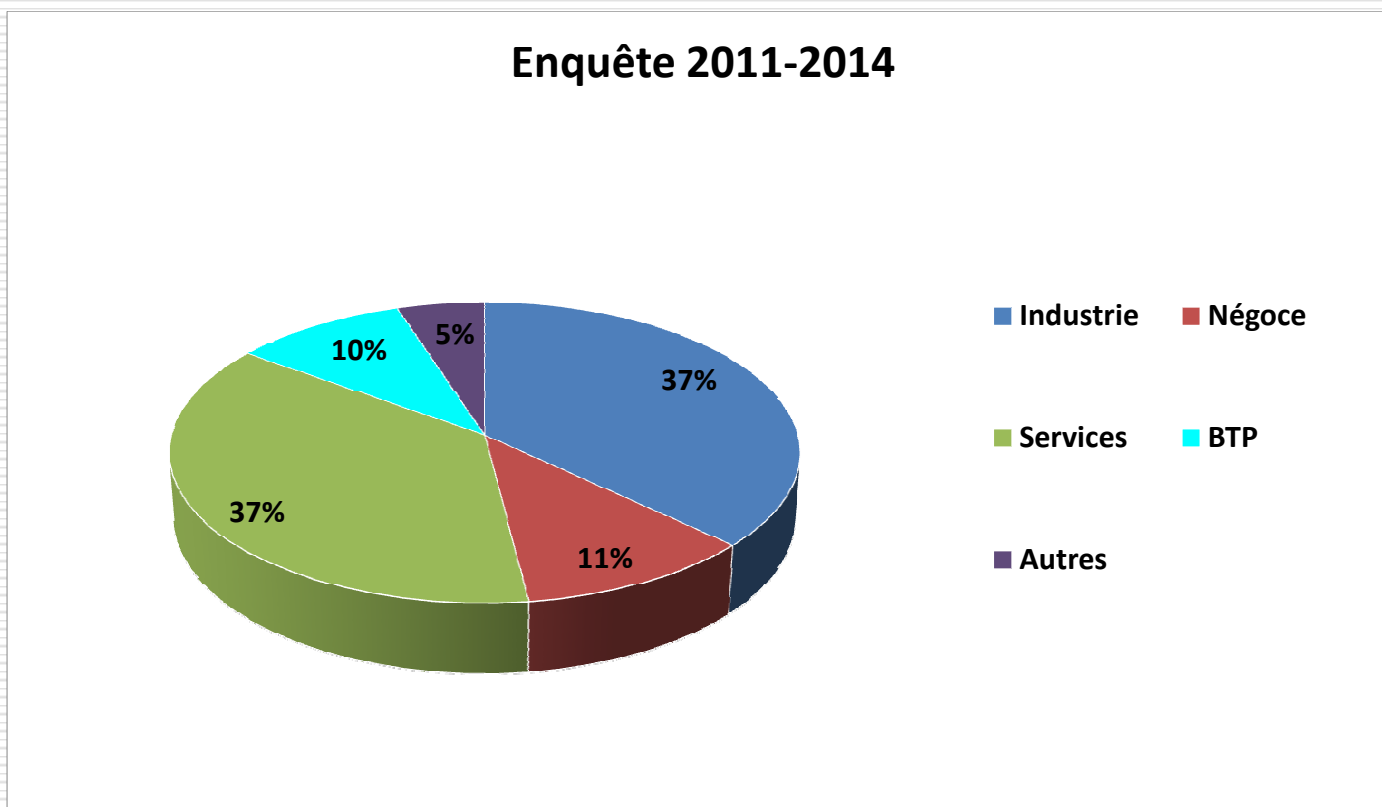
Profil des entreprises cibles en fonction de leur CA (2014)



Partie 1

Le profil des entreprises

En fonction du secteur d'activité



Partie 1

Le profil des entreprises

- **Les entreprises de l'échantillon interviennent principalement sur un marché mature, avec un CA en progression (10% des sociétés ont un CA en régression, contre 29% lors de la dernière enquête).**

- **Les motifs de cession sont:**
 - **Loin devant, le départ à la retraite des dirigeants,**
 - **Puis, le changement d'activité, la restructuration du capital et la liquidité du patrimoine professionnel.**

- **Les repreneurs sont majoritairement des personnes physiques (dans plus de 50% des cas), puis, à des niveaux proches, des financiers et des sociétés.**

Partie 1

Le profil des entreprises

- **Commentaires des témoins.**

Partie 2

Transmission et évaluation

- **Valeur et prix : deux notions bien distinctes**
- **79% des entreprises transmises ont été évaluées dans le cadre de l'échantillon hors BPI (82% en 2011).**

2) Les résultats de l'enquête

Partie 2 : La valeur d'entreprise

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

 - **Modalités de mise en œuvre des méthodes:**
 - **Multiples,**
 - **DCF,**
 - **ANR,**
 - **Autres.**

 - **Combinaison des méthodes**
-

Partie 2

Les méthodes d'évaluation

➤ **Méthodes Patrimoniales**

- **Actif net réévalué : avec ou sans rente de Goodwill**

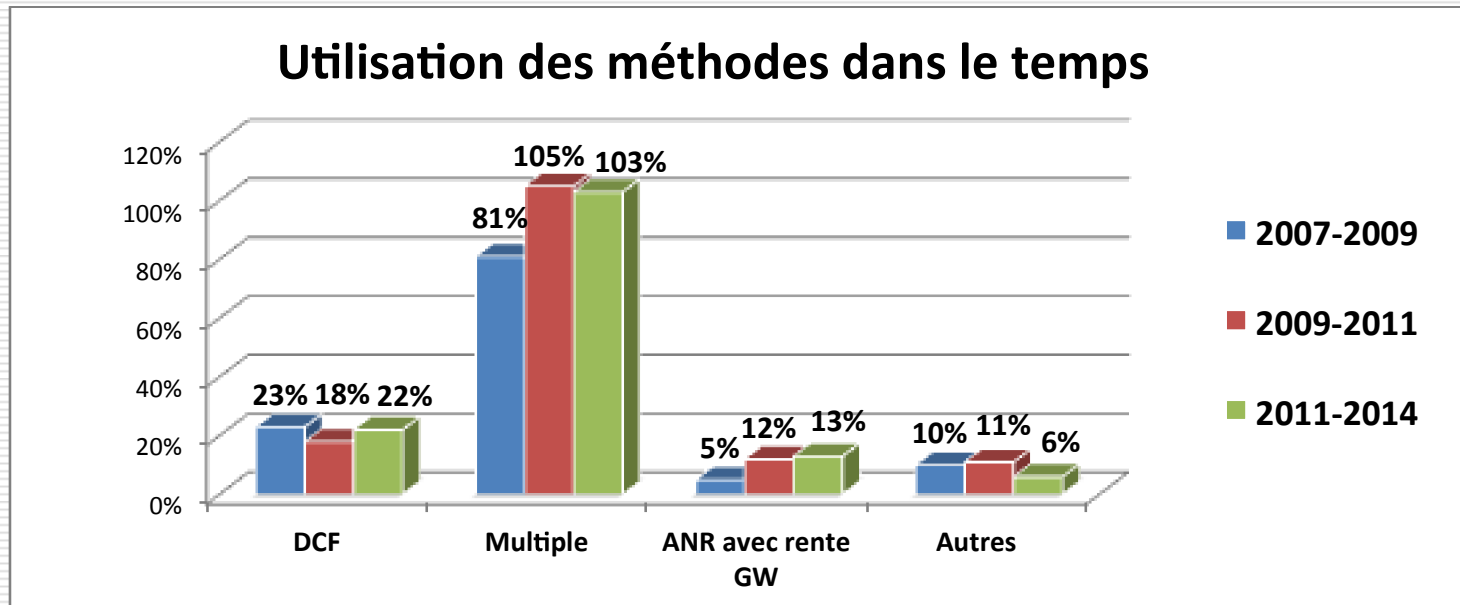
➤ **Méthodes Financières**

- **DCF**
- **Multiples (transactions comparables, comparables boursiers)**

➤ **Autres (pratiques sectorielles,...)**

Partie 2

Les méthodes d'évaluation



- **La méthode des multiples reste la méthode la plus utilisée,**
- **Rq: le % est supérieur à 100% pour la méthode des multiples, car cette méthode comprend les transactions comparables et les multiples boursiers.**

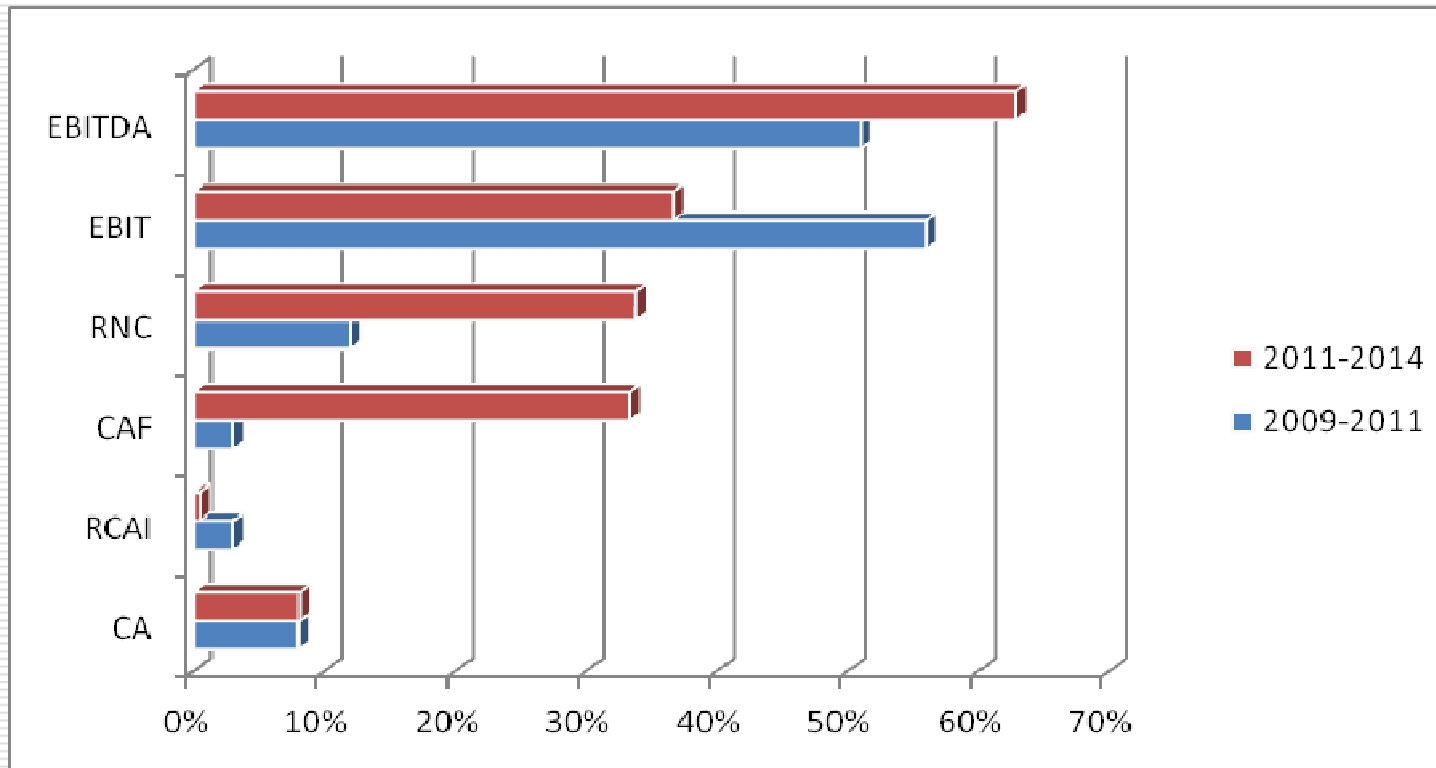
Partie 2

Les méthodes d'évaluation

- **La méthode des DCF est principalement mise en œuvre par les évaluateurs indépendants, les experts-comptables, et les cabinets d'intermédiations,**
- **La méthode des pratiques professionnelles est principalement mise en œuvre par les acquéreurs « industriels »,**
- **La méthode de l'ANR est principalement mise en œuvre par les évaluateurs indépendants et les experts-comptables.**
- **Commentaires des témoins.**

Partie 2

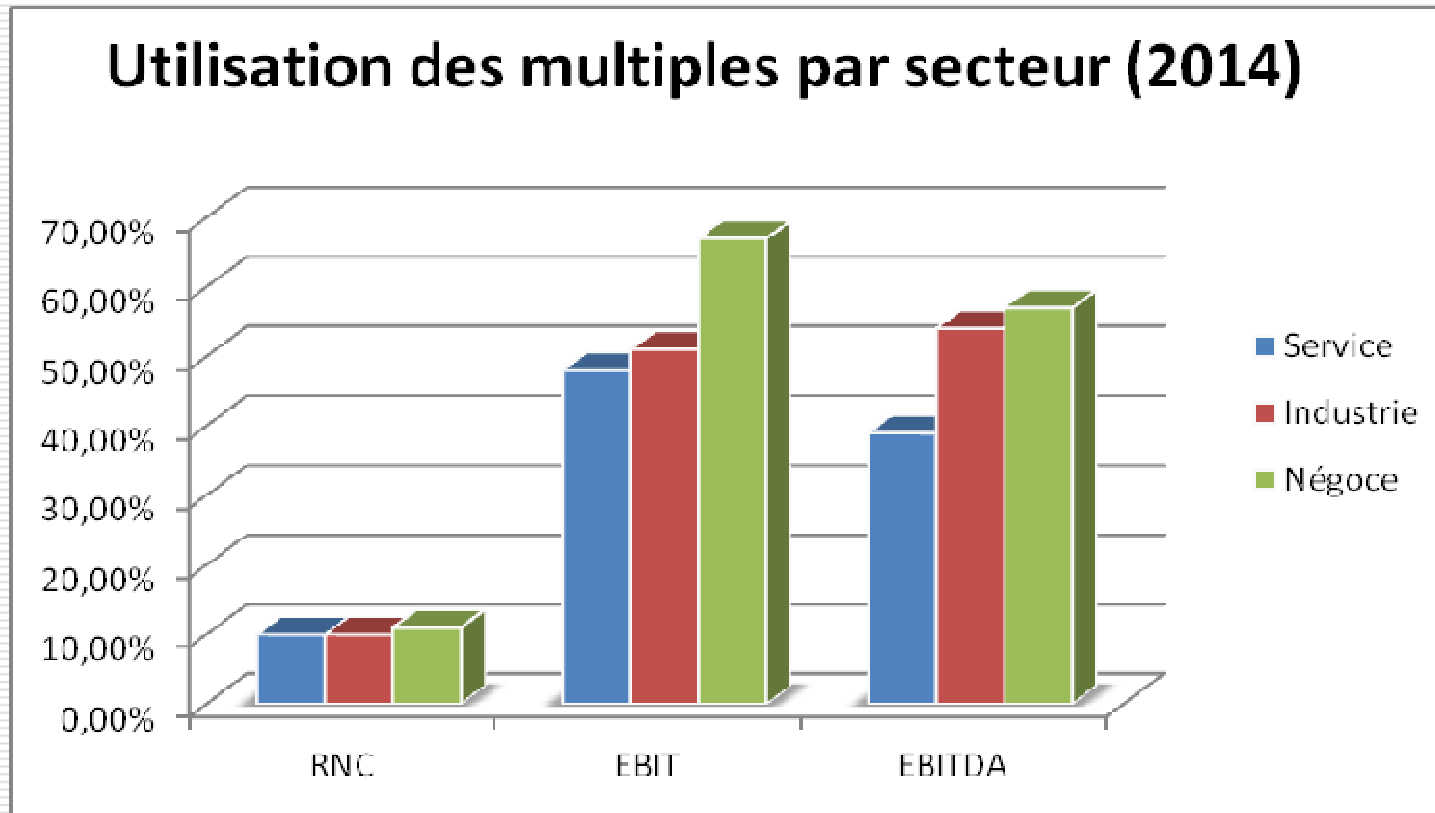
Les multiples



➤ Commentaires des témoins

Partie 2

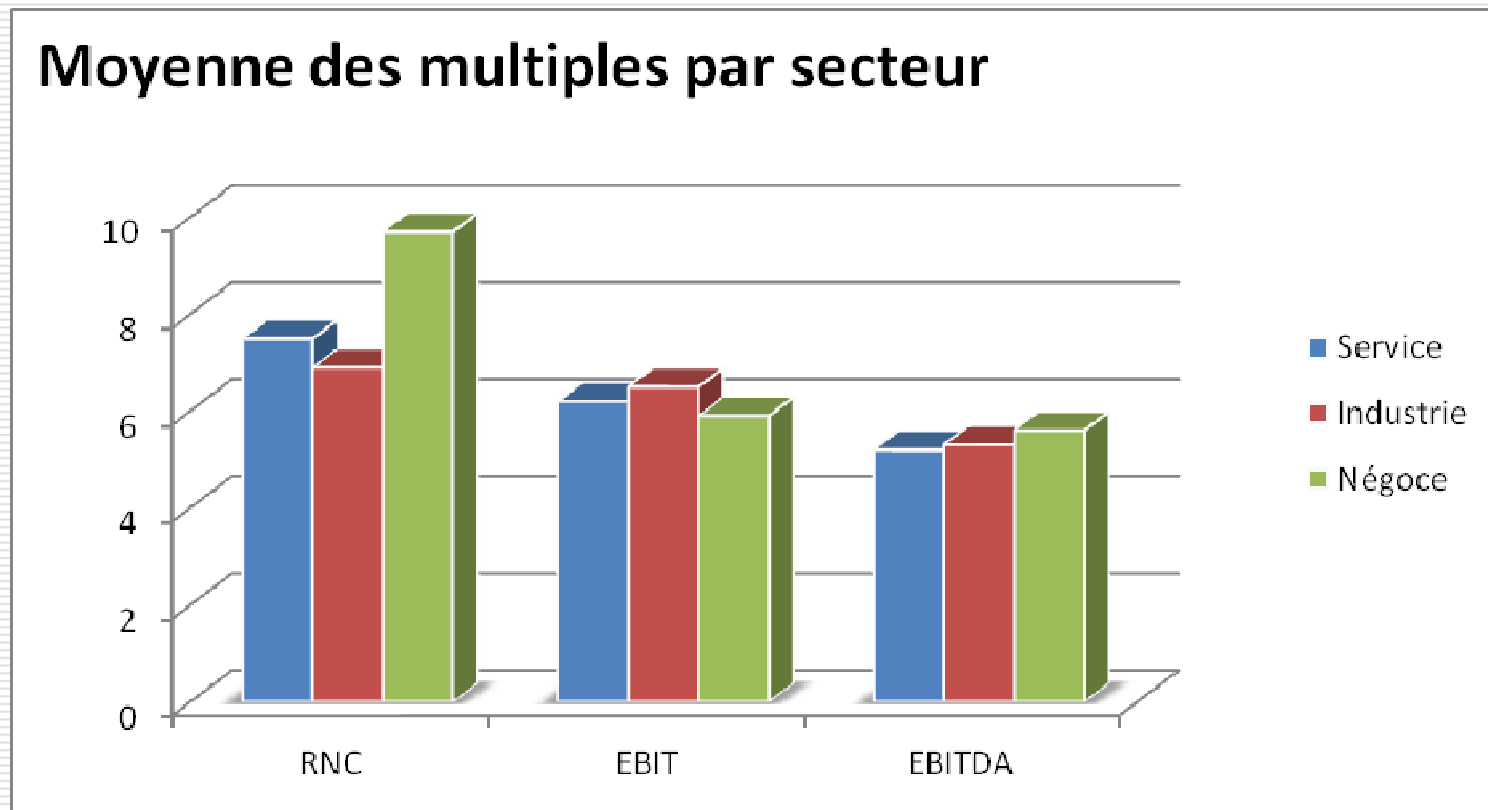
Les multiples par secteur



➤ **Commentaires des témoins**

Partie 2

Niveau moyen des multiples par secteur



➤ **Commentaires des témoins**

Partie 2

Niveau moyen des multiples par secteur

- **Les multiples d'EBITDA et d'EBIT sont utilisés simultanément pour une même transaction dans 19% des cas (contre 25% dans la précédente enquête).**
- **Les secteurs d'activité influent assez peu sur les multiples retenus.**
- **Contrairement à la précédente enquête, il n'y a plus d'incohérence entre le multiple d'EBITDA et d'EBIT pour certains secteurs.**

Partie 2

Niveau moyen des multiples par secteur

Détail du tableau précédent

		RNC	EBIT	EBITDA
2014	Services	7,6	6,2	5,5
	Industrie	6,9	6,5	5,3
	Négoce	9,7	5,9	5,7
2011	Services	8	6,3	7
	Industrie	5	6,4	5,7
	Négoce	10,1	5,9	6

Partie 2

Nature du résultat retenu et niveau de retraitements

Nature du résultat retenu	Ce résultat était ...	Total	% par nature de résultat	% du total	Retraitements
EBIT	Dernier résultat connu	16	31%	10%	38%
	Résultat normatif	7	13%	4%	0%
	Moyenne résultat passés	6	12%	4%	50%
	Moyenne résultat passés + prévisionnels	21	40%	13%	52%
	Moyenne résultats prévisionnels	2	4%	1%	50%
	Total EBIT	52	100%	33%	42%
EBITDA	Dernier résultat connu	27	33%	17%	21%
	Résultat normatif	9	11%	6%	0%
	Moyenne résultat passés	25	30%	16%	60%
	Moyenne résultat passés + prévisionnels	19	23%	12%	47%
	Moyenne résultats prévisionnels	3	4%	2%	33%
	Total EBITDA	83	100%	52%	40%
RNC	Dernier résultat connu	15	60%	9%	40%
	Moyenne résultat passés + prévisionnels	1	4%	1%	0%
	Moyenne résultat passés	9	36%	6%	44%
	Total RNC	25	100%	16%	40%
Total	160		100%	39%	

Partie 2

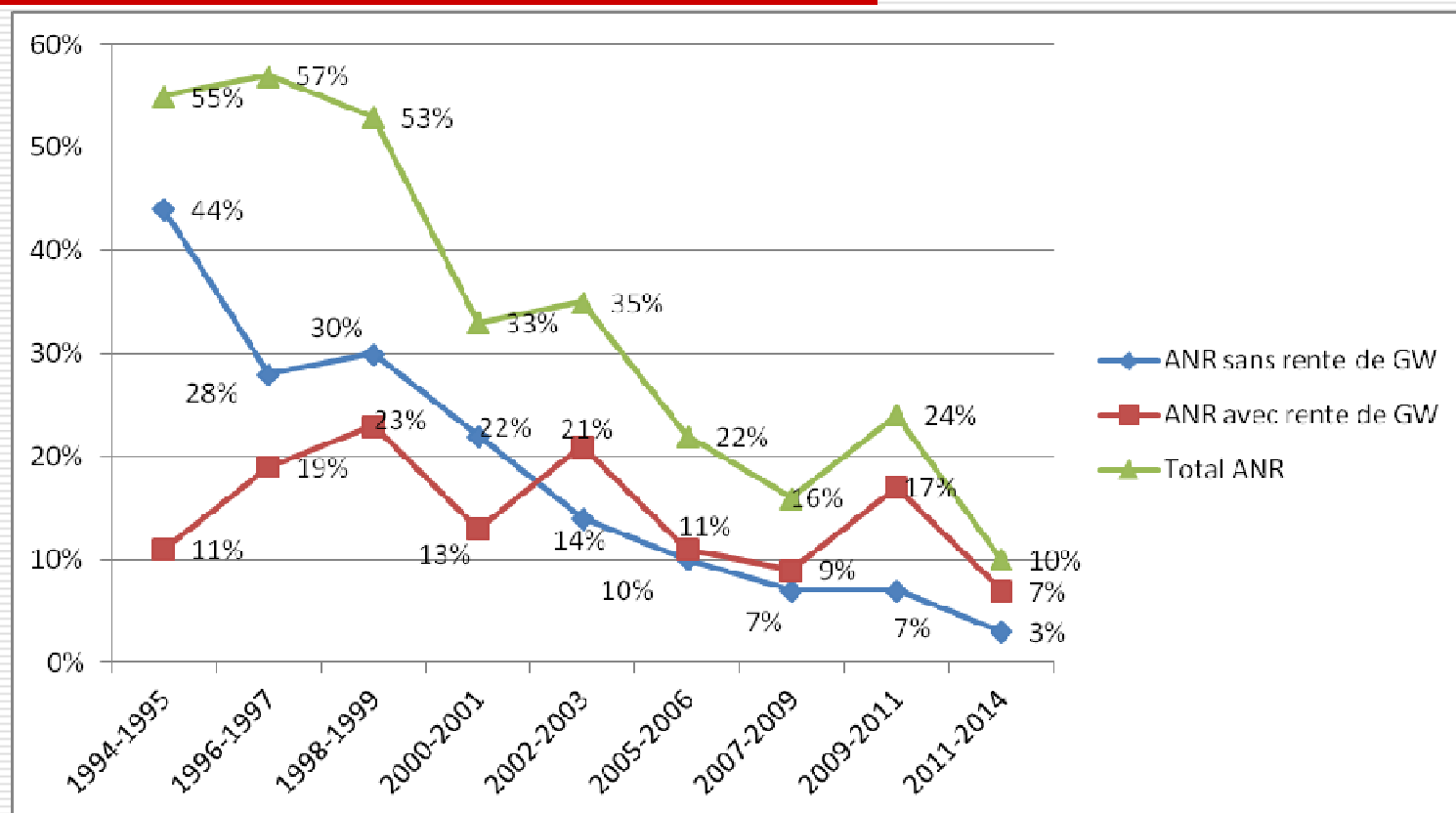
Les DCF

	Taux d'actualisation			Nombre d'années de CF			Poids de la valeur terminale		
	2011 / 2014	2009 / 2011	2007 / 2009	2011 / 2014	2009 / 2011	2007 / 2009	2011 / 2014	2009 / 2011	2007 / 2009
Industrie	12,28%	9,50%	13,90%	4,85	4,00	6,30	66,88%	79,00%	53,00%
Services	12,42%	11,45%	11,80%	4,86	4,30	5,40	59,63%	62,00%	63,00%
Négoce	13,30%	12,05%	7,70%	4,00	4,50	4,50	65,00%	74,00%	44,00%
Moyenne	12,67%	11,00%	11,60%	4,57	4,27	5,80	63,84%	72,00%	54,00%

➤ Commentaires des témoins

Partie 2

L'Actif Net Réévalué



➤ Commentaires des témoins

Partie 2

Coutumes du secteur et autres méthodes

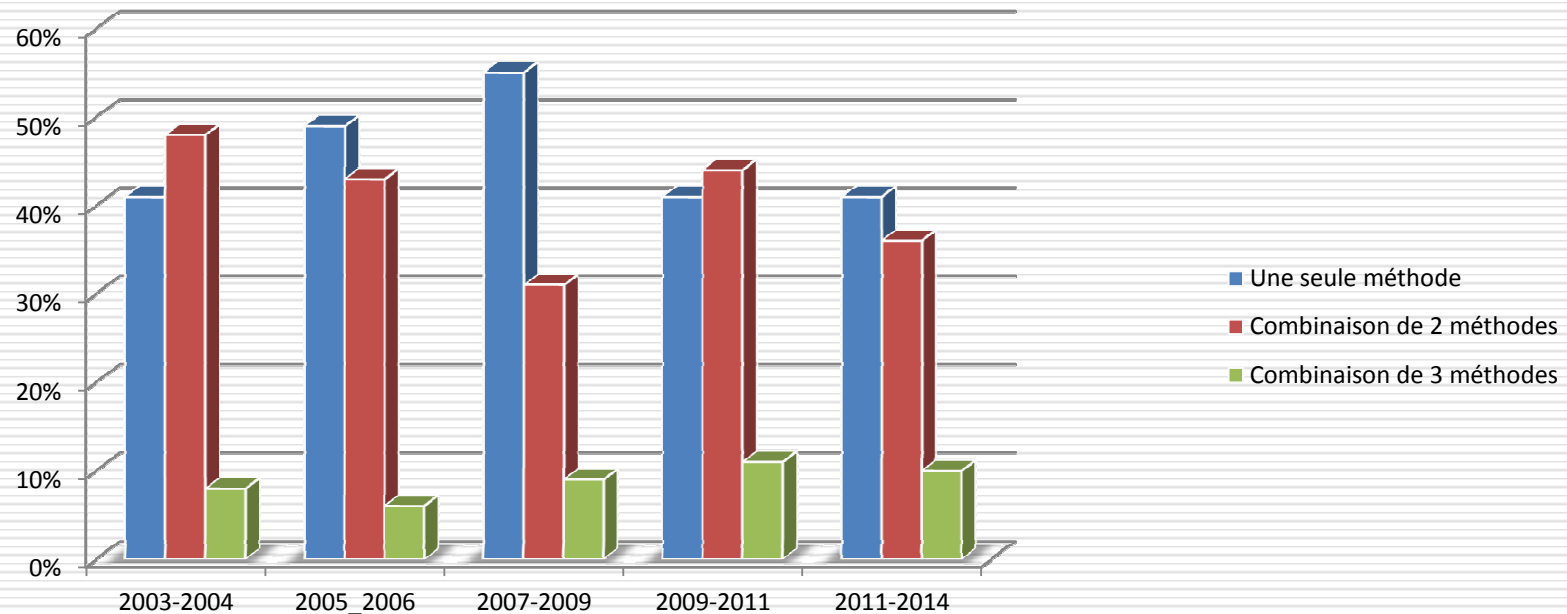
Utilisées dans 10% des cas :

- **Pratiques professionnelles,**
 - **Sont utilisées afin de confronter les résultats des méthodes traditionnelles,**
 - **Autres exemples: capacités de remboursement.**
- **Commentaires des témoins**

Partie 2

Les combinaisons de méthodes

Combinaisons de méthodes



➤ Commentaires des témoins

Partie 2

Les combinaisons de méthodes

Combinaisons des méthodes	2011 - 2014	2009 - 2011	2007 - 2009
DCF	0%	0%	4%
Multiples	54%	36%	47%
ANR	1%	1%	0%
Autres	1%	1%	5%
Une seule méthode	57%	42%	57%
DCF + Multiples	15%	15%	7%
DCF + ANR	0%	0%	2%
Multiples + ANR	11%	17%	6%
Autres combinaisons	5%	14%	9%
Combinaison de 2 méthodes	31%	46%	34%
DCF + Multiples + ANR	9%	4%	6%
Autres combinaisons	3%	8%	3%
Combinaison de 3 méthodes	12%	13%	9%
Total	100%	100%	100%



Commentaires des témoins

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.**

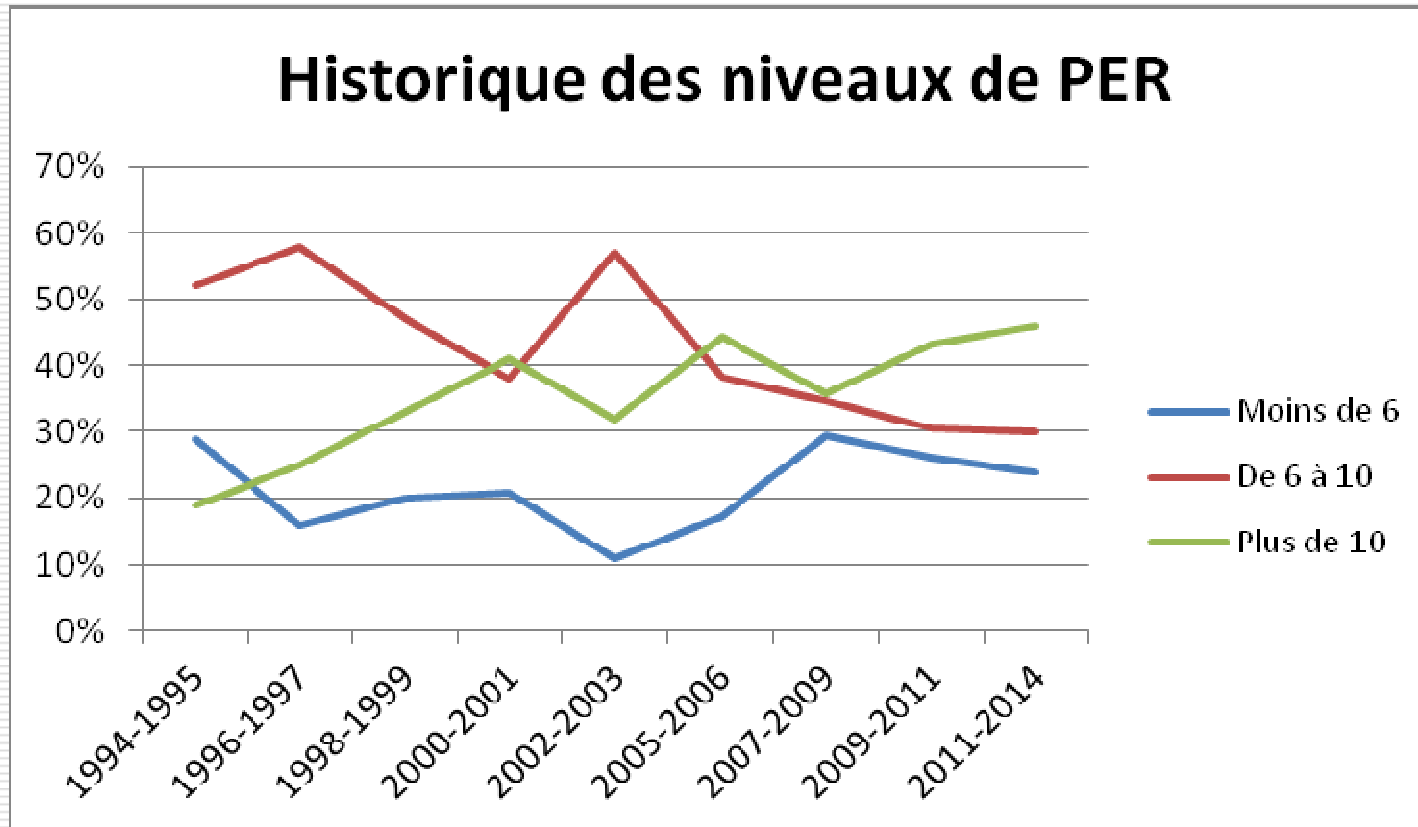
Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

- **Nombre de transactions :**
 - **Service : 113 contre 159 en 2011**
 - **Négoce : 33 contre 70 en 2011**
 - **Industrie : 111 contre 82 en 2011**
 - **Autres : 46 contre 51 en 2011**

Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER



Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

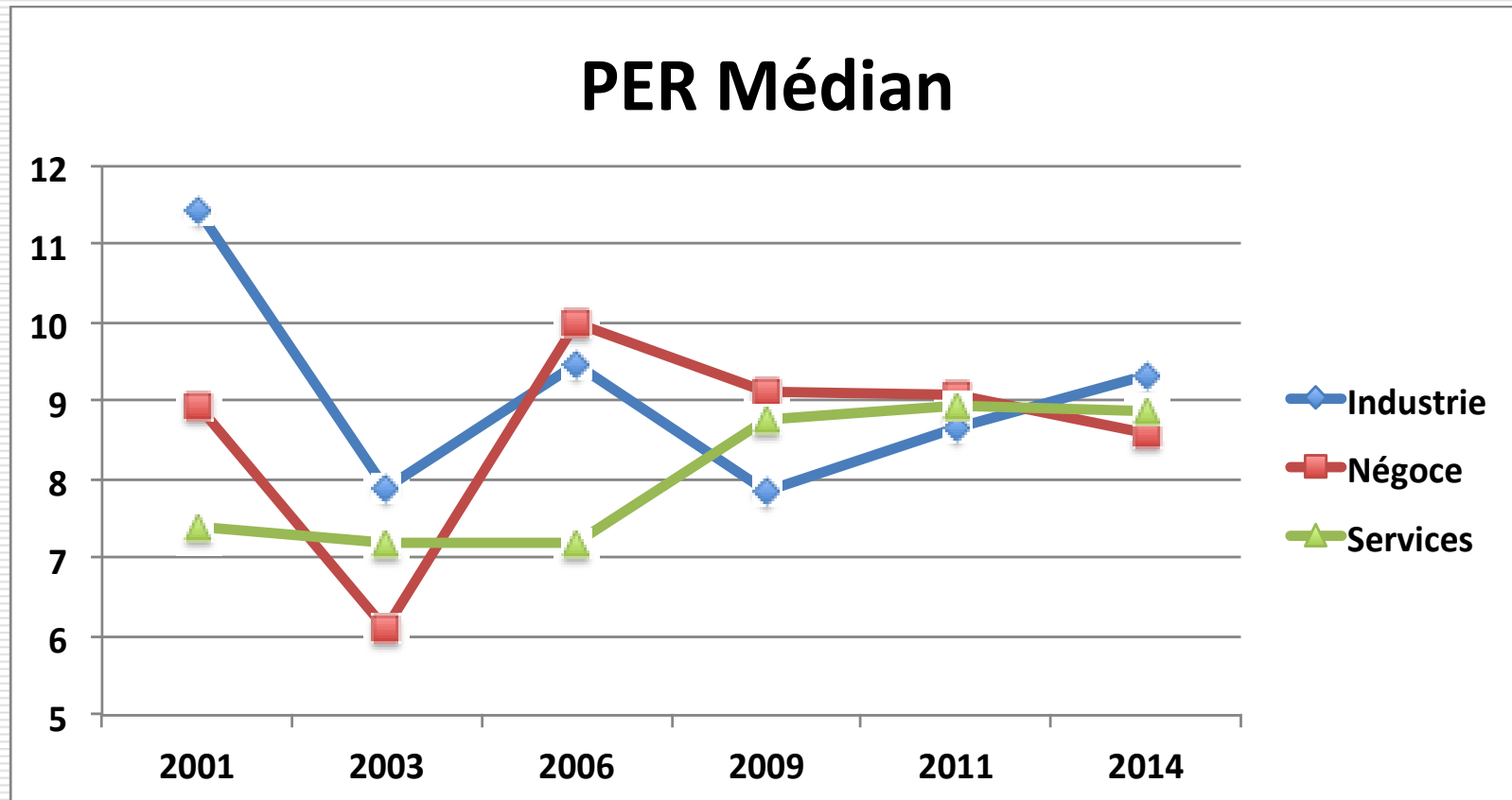
- **Sur une période de 20 ans, les PER supérieurs à 10 ont tendance à augmenter (20% -> près de 50%),**

... et les PER compris entre 6 et 10 ont tendance à diminuer (50% -> 30%).

➤ **Commentaires des témoins**

Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER



➤ **Commentaires des témoins**

Partie 3

Analyse des prix de cession par les PER

Détail du tableau précédent

	2001	2003	2006	2009	2011	2014
Industrie	11,44	7,9	9,49	7,85	8,66	9,32
Négoce	8,95	6,1	10	9,12	9,07	8,6
Services	7,41	7,2	7,2	8,77	8,94	8,87

Partie 3

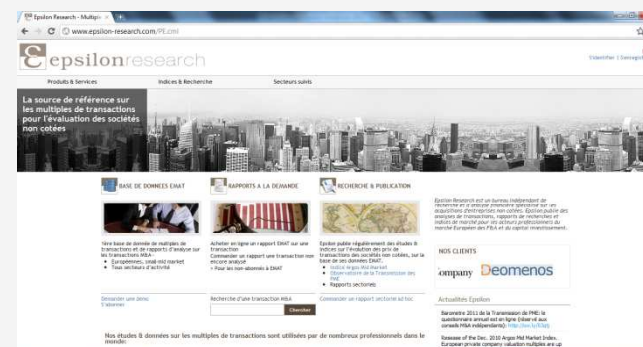
Analyse des prix de cession

Synthèse des études réalisées par Epsilon Finance
sur l'évolution des prix des moyennes entreprises

Plateforme d'information financière pour l'évaluation des sociétés non cotées

EPSILON RESEARCH

- Epsilon Research est le premier bureau indépendant de recherche et d'analyse financière spécialisé sur le marché Européen du Capital Investissement et du M&A non coté (*).
- Créé en 2007 par un professionnel du M&A, renforcé par une équipe d'analystes financiers spécialistes du non-coté, basés à Paris et Londres.
- Base de référence sur les multiples de transactions M&A: EMAT
- Epsilon Research propose à ses clients , depuis l'Epsilon Valuation Platform, des outils & données pour l'évaluation de sociétés non cotées :
 - Rapports d'analyses de deals (*base EMAT*)
 - Baromètres & Indices (*ex: Indice Argos Mid Market*)
 - Études & Analyses de marché
 - Primes de risque et betas (*IDMidcaps, Fairness Finance*)
 - Bases de données financières (*CorpfinDeals, CompanyQuery*)
 - Outils logiciels en ligne : gestion de projets d'évaluation (comparables); CRM / gestion de projets / KM pour les conseils en M&A



www.epsilon-research.com

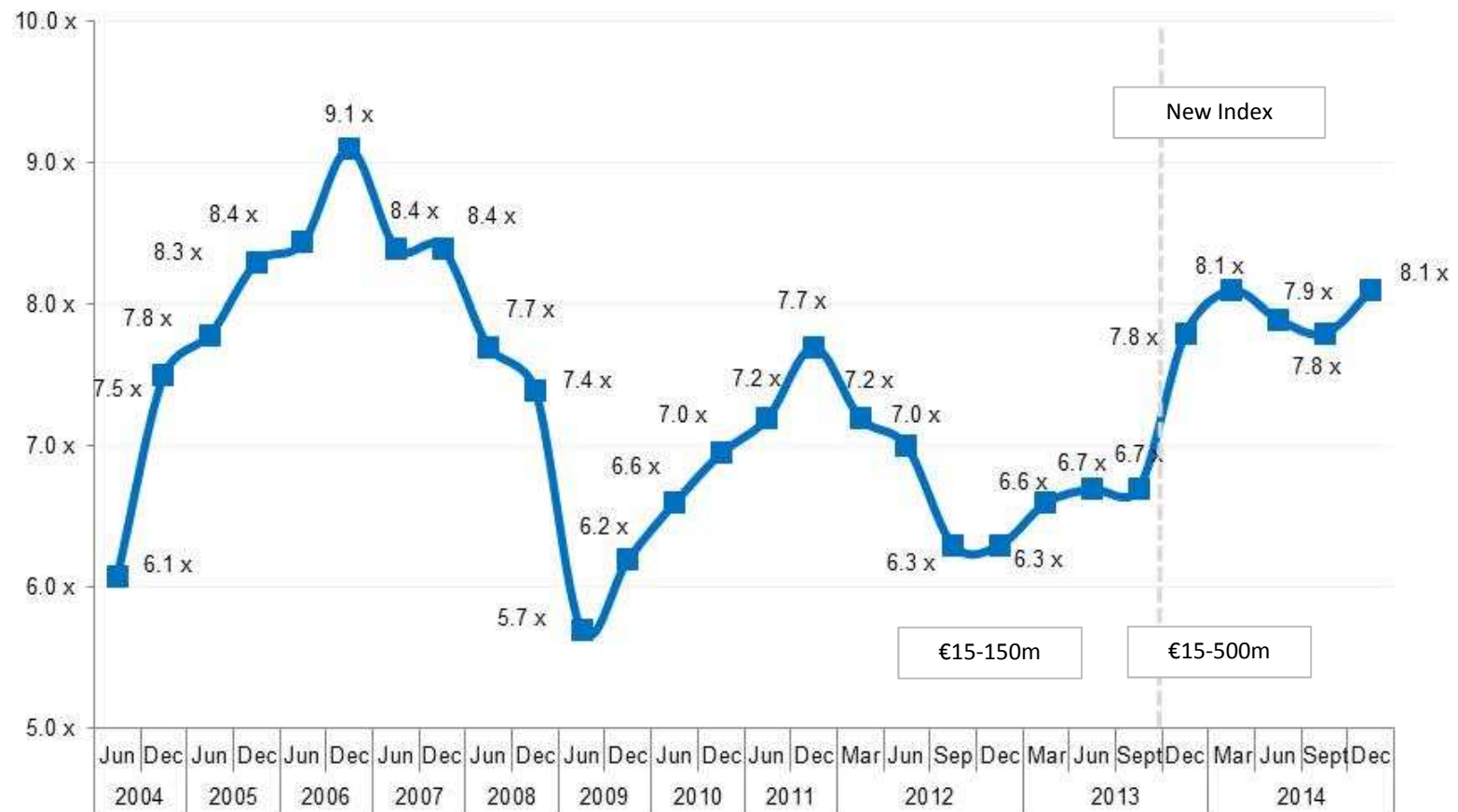


(*) M&A = Mergers & Acquisitions / Fusions & Acquisitions

EVOLUTION DES PRIX DES MOYENNES ENTREPRISES

Les multiples sur la zone euro à des niveaux élevés en 2014

Indice Argos Mid Market, 2004-2014



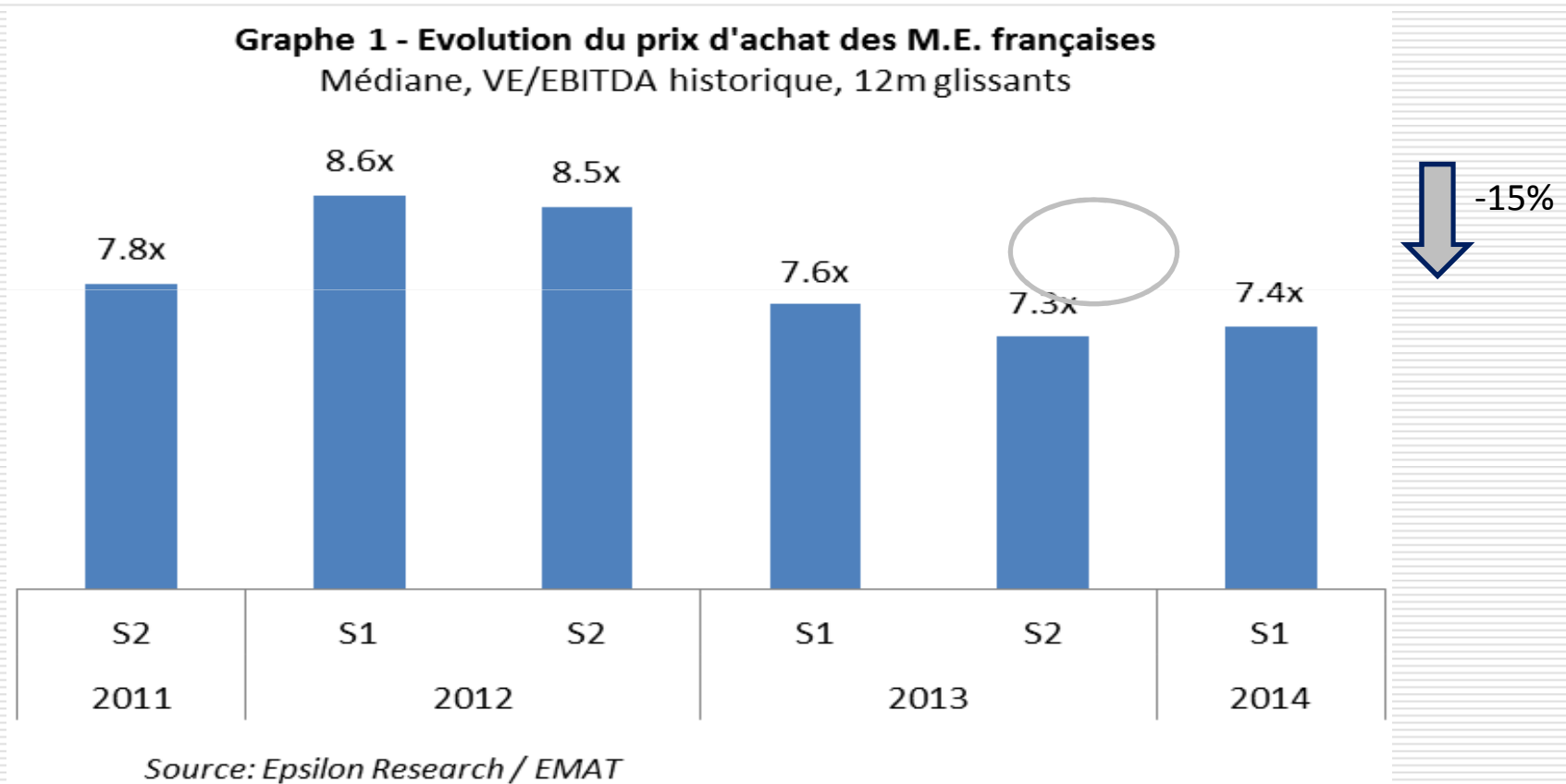
Source : Argos Mid-Market Index / Epsilon Research

Des prix élevés pour les acquéreurs industriels comme pour les fonds LBO

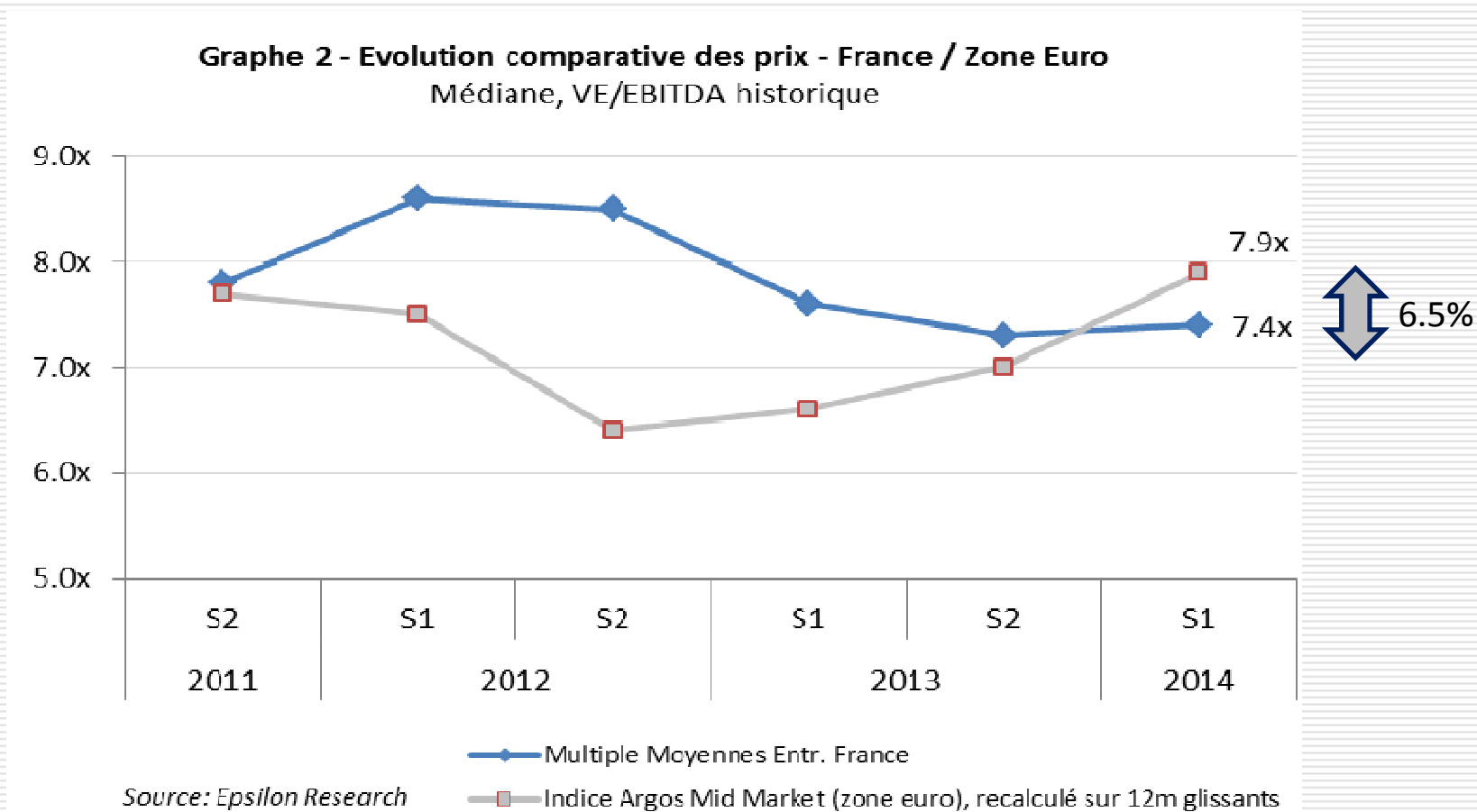


Source : Argos Mid-Market Index / Epsilon Research

Une baisse des multiples des ME Françaises depuis 2013...

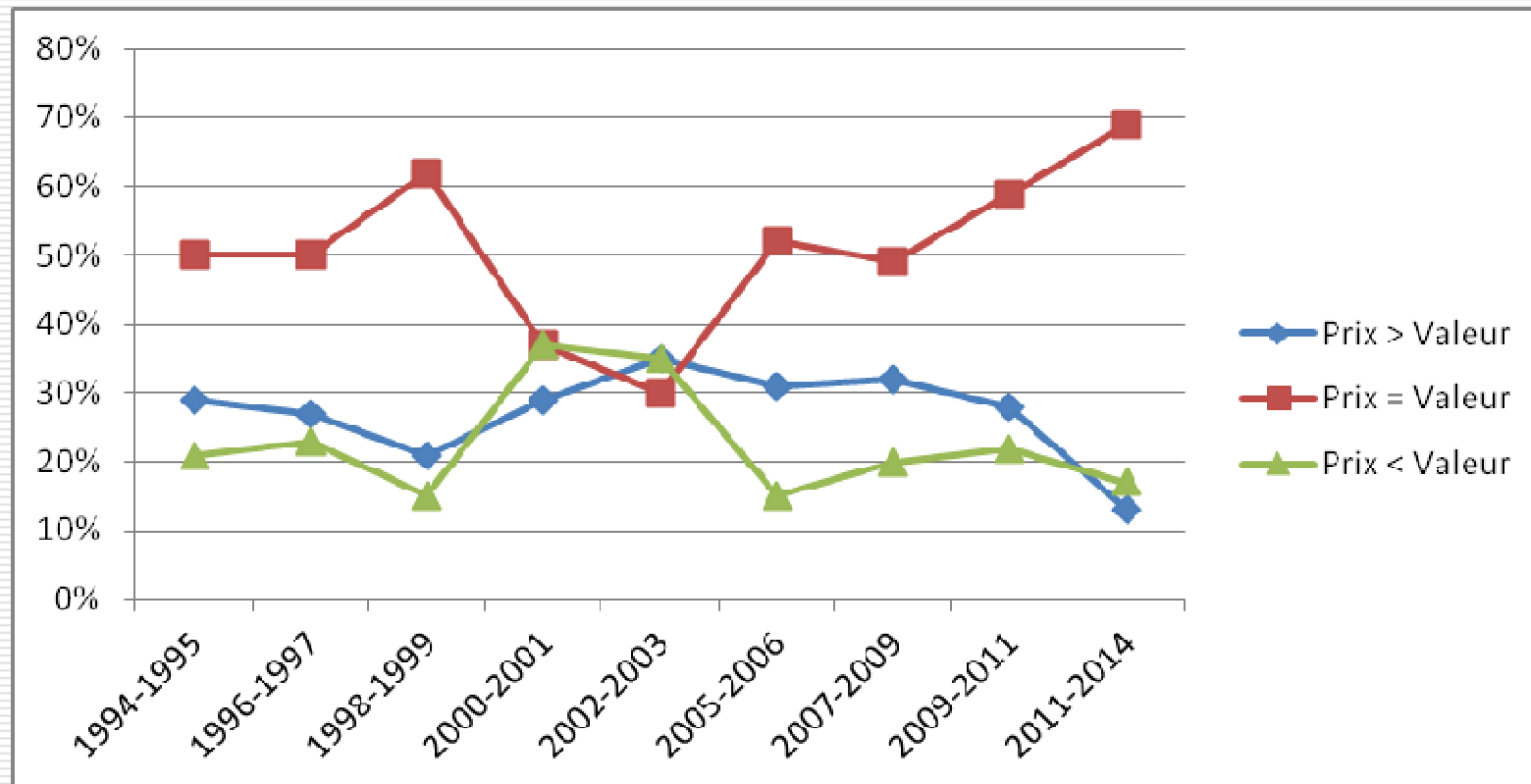


... Qui contraste avec la remontée des multiples dans la zone euro, tel que mesuré par l'Indice Argos Mid-Market (€15-150m)



Partie 3

Écart entre prix et valeur



Partie 3

Ecart entre prix et valeur

- **Depuis 10 ans, le % des transactions pour lesquelles prix = valeur est passé de 30% à 69%.**
- **Commentaires des témoins**

Partie 3

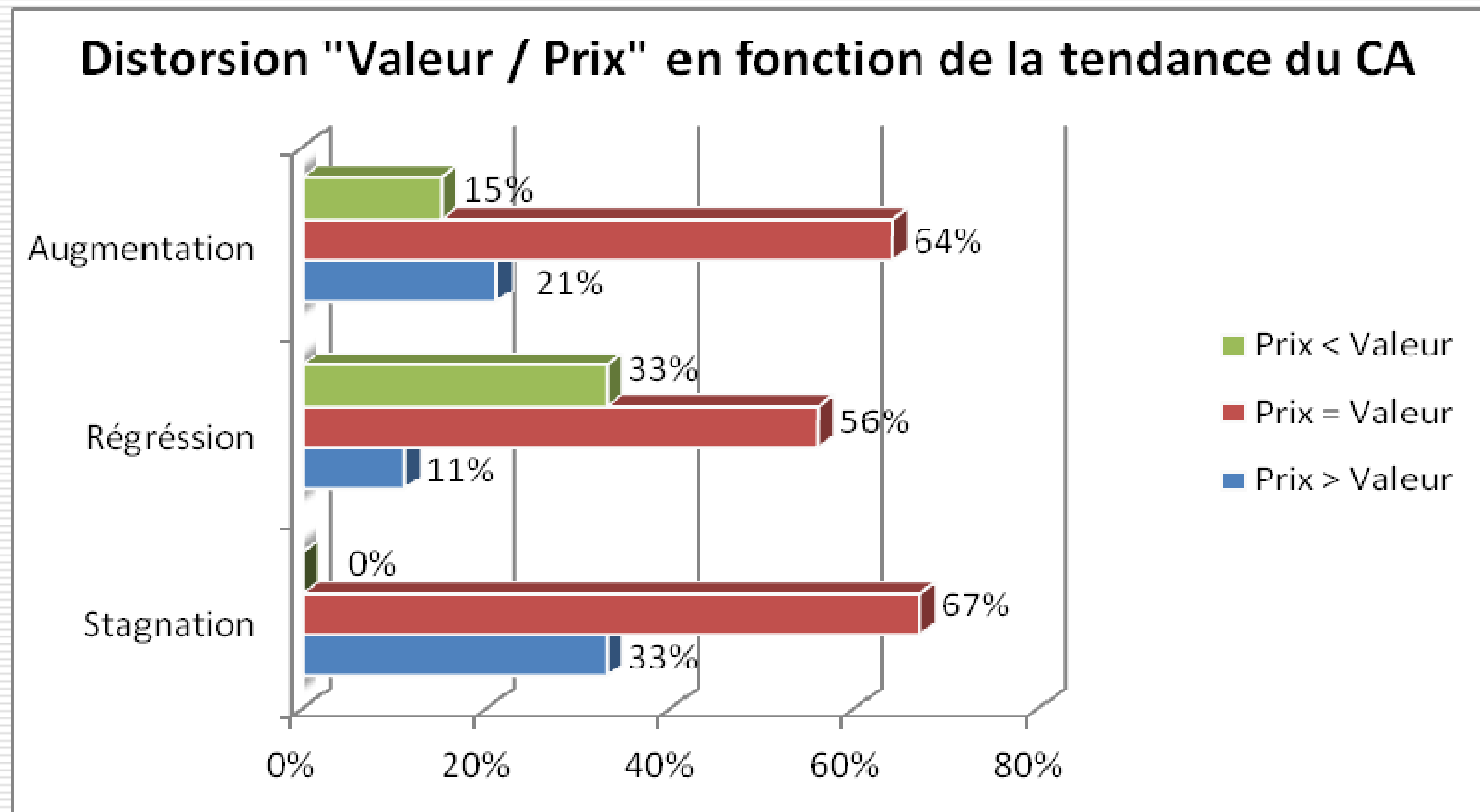
Ecart entre prix et valeur

Ecart valeur / prix	1994 / 1995	1996 / 1997	1998 / 1999	2000 / 2001	2002 / 2003	2005 / 2006	2007 / 2009	2009 / 2011	2011 / 2014
Pas d'écart	50%	50%	63%	36%	30%	53%	47%	59%	69%
Prix supérieur à la valeur	28%	27%	22%	28%	35%	31%	32%	18%	13%
Prix inférieur à la valeur	22%	23%	15%	36%	35%	16%	21%	23%	17%

Détail du tableau précédent

Partie 3

Ecart entre prix et valeur



➤ Commentaires des témoins

3) Questions et conclusions
