



L'intelligence économique accessible

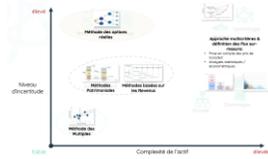
Evaluation des titres / capitaux propres d'une entreprise par la méthode patrimoniale



Méthodes et approches proposées

Les 7 étapes indispensables d'une évaluation

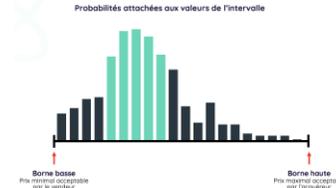
Le contexte d'une évaluation détermine ses **objectifs principaux** : identification de cibles, étude des leviers de valeur, négociation, analyse indépendante pour des besoins de conformité, etc.



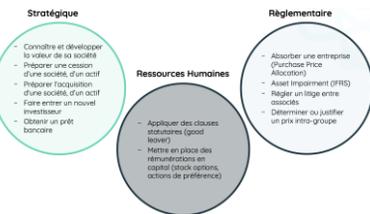
3 catégories de méthodes sont disponibles: celles basées sur les **revenus**, sur les **comparables** ou sur les données **patrimoniales**. Une **approche multicritères** est préférable.



Ils permettent d'évaluer la taille du marché, sa structure (offre, demande) ou la conjoncture (niveaux de prix). Ils sont **peu maîtrisables à court terme**.



L'étude des **meilleures alternatives disponibles** pour le vendeur et l'acquéreur permet d'identifier les leviers ayant le plus d'impact sur l'issue potentielle de la négociation voire d'estimer **ses résultats probables**.



Les **caractéristiques** de l'actif sont primordiales pour comprendre comment procéder à son évaluation:

1. Quels sont les niveaux de complexité et d'incertitude de l'actif évalué ?
2. Trouve-t-on des données sur des transactions similaires ?



Ils déterminent la façon dont un actif se comporte par rapport à son environnement. Ils peuvent être **qualitatifs** (qualité de l'équipe) ou reflétés par les **indicateurs économiques** (revenus, marge).



Dans la plupart des cas, l'évaluation visera l'identification d'un intervalle et non d'une valeur unique. Cet intervalle peut prendre la forme d'une **fourchette de négociation** dont les bornes sont comprises entre:

- Le prix minimum acceptable par le vendeur, et
- Le prix maximum acceptable par l'acquéreur.



Présentation des principales méthodes d'évaluation

Trois méthodes d'évaluation sont généralement utilisées

1 Méthode patrimoniale

La valeur d'une entreprise est déterminée en évaluant les actifs de l'entreprise et à en soustrayant la valeur de ses dettes pour obtenir l'**actif net réévalué** (aux valeurs du marché).

2 Méthode des comparables

La valeur d'une entreprise (d'un actif) est déterminée à partir d'informations sur des **entreprises vendues/rachetées sur le marché** dans des domaines d'activité et des conditions les plus comparables possibles

3 Méthode basée sur le revenus (actualisation des flux)

La valeur d'une entreprise est calculée en **actualisant les flux futurs revenant aux investisseurs** de l'entreprise

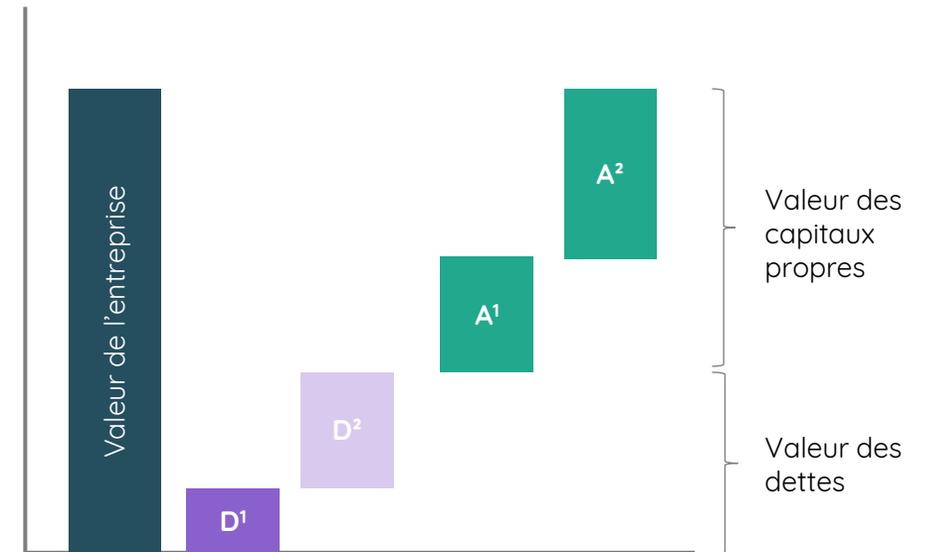


La méthode patrimoniale et la méthode des comparables

Méthode patrimoniale

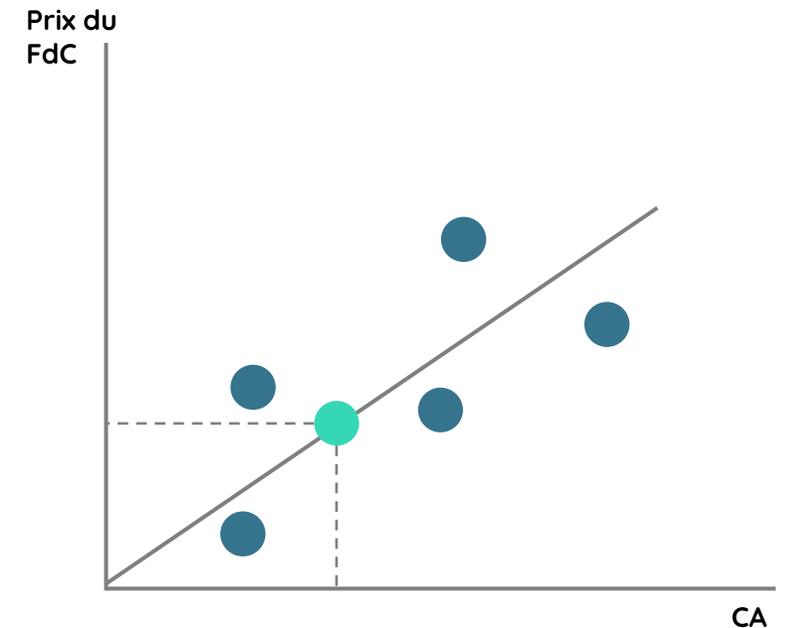
Etant donné que le **bilan d'une entreprise reflète généralement la valeur historique / comptable des actifs et des dettes**, il est nécessaire d'effectuer des corrections (ajustements, réévaluations, retraitements, etc.) afin d'appréhender la valeur économique (« valeur de marché ») des différents éléments*:

- **réévaluation** des biens s'étant appréciés ou dépréciés: immobilier, terrain, fonds commercial, matériels, stocks etc.
- **réintégration** d'actifs financés en crédit-bail (sans oublier leur contrepartie au passif)
- **intégration de passifs absents du bilan** : c'est souvent le cas du passif social, c'est-à-dire les provisions pour départ en retraite de salariés, ou encore du coût de mesures de remise en état de site d'exploitation, de dépollution, etc.
- **suppression de non-valeurs** : il peut y avoir au bilan des éléments sans valeur économique (frais d'établissement, frais de recherche et développement, terrains, etc.) ou du moins pour le repreneur (aménagements inadaptés, marques, etc.)
- **intégration des passifs de liquidation** si cette solution est réellement envisagée (indemnisation des salariés, paiement des frais, etc.)



Méthodes des comparables (multiples)

- L'analyse est **basée sur des prix de marché** - idéalement publics - d'actifs comparables.
- Il existe généralement deux sources pour identifier des prix de marché comparables :
 1. **Les transactions comparables** : cette méthode est **particulièrement adaptée aux évaluations des (fonds de) commerces ou aux actifs immobiliers** car il existe des nombreuses transactions suffisamment comparables
 2. **Le sociétés cotées**: cette méthode est généralement utilisée dans l'évaluation des grandes entreprises ou lorsqu'il est difficile d'identifier des transactions comparables (approche corroborative)
- Suite à l'identification de transactions (de sociétés cotées) comparables, **les prix sont exprimés sous la forme de multiples** d'indicateurs de performance. Les plus courant sont:
 - **Multiple de CA** (notamment pour les fonds de commerce)
 - **Multiple de rentabilité** (ex. EBE, EBIT, Free cash flow)
 - **Multiple d'éléments bilanciaux** (ex. immobilisations corporelles ou valeur comptable des capitaux propres par action)
- L'application des multiples de marché sur l'agrégat de performance correspondant (ajusté si nécessaire) permet alors d'estimer la valeur de l'actif formant l'objet de l'étude.





Cas d'usage

Les 7 étapes indispensables d'une évaluation

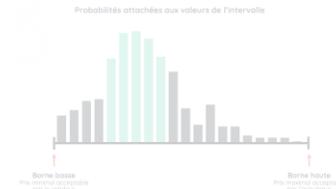
Le contexte d'une évaluation détermine ses **objectifs principaux** : identification de cibles, étude des leviers de valeur, négociation, analyse indépendante pour des besoins de conformité, etc.



3 catégories de méthodes sont disponibles: celles basées sur les **revenus**, sur les **comparables** ou sur les données **patrimoniales**. Une **approche multicritères** est préférable.



Ils permettent d'évaluer la taille du marché, sa structure (offre, demande) ou la conjoncture (niveaux de prix). Ils sont **peu maîtrisables à court terme**.



L'étude des **meilleures alternatives disponibles** pour le vendeur et l'acquéreur permet d'identifier les leviers ayant le plus d'impact sur l'issue potentielle de la négociation voire d'estimer **ses résultats probables**.



Les **caractéristiques** de l'actif sont primordiales pour comprendre comment procéder à son évaluation:

1. Quels sont les niveaux de complexité et d'incertitude de l'actif évalué ?
2. Trouve-t-on des données sur des transactions similaires ?



Ils déterminent la façon dont un actif se comporte par rapport à son environnement. Ils peuvent être **qualitatifs** (qualité de l'équipe) ou reflétés par les **indicateurs économiques** (revenus, marge).



Dans la plupart des cas, l'évaluation visera l'identification d'un intervalle et non d'une valeur unique. Cet intervalle peut prendre la forme d'une **fourchette de négociation** dont les bornes sont comprises entre:

- Le prix minimum acceptable par le vendeur, et
- Le prix maximum acceptable par l'acquéreur.



Contexte : Mise en vente (100% des capitaux propres)

Hôtel Le Seize (Nice)

- **Adresse** : 16 rue Chauvin, Nice
- **Taille**: 34 chambres
- **Classement**: 3 étoiles
- **Caractéristiques**:
 - Absence de restaurant/bar
 - Détient les murs (environ 350M2)¹
- **CA HT (2019): 782 775€**
- **EBE / CA : 19,2%**



¹ Hypothèse pour illustration

Actifs à évaluer / Approche retenue

Méthode patrimoniale / Actif net réévalué

- Evaluation des actifs corporels, du BFR, des dettes financières (long-terme) et les dettes court-termes
- Evaluation du fonds de commerce et des murs

Méthode basée sur les valeurs comptables

Méthode des comparables (multiples)

Synthèse de l'évaluation

Apports d'atometrics :

- Un **accès** simple et immédiat à des **références de marché** qui permettent d'estimer une **valeur à jour** pour les actifs les moins bien appréhendés par les données comptables
- Une **approche à 360°** permettant de capter les **signaux faibles internes et externes**

Valorisation

	Fonds
	Murs
	Autres
	BFR
	Trésorerie
	Prêt LT
	Capital

Fourchette basse

Fourchette haute

(+) 993 069€	(+) 1 051 989€
(+) 1 013 440€	(+) 1 346 240€
	(+) 526 368€
	(+) -93 099€
	(+) 11 770€
	(-) 1 159 649€
1 291 099€	1 682 819€

Signaux faibles

	Performance
	Emplacement

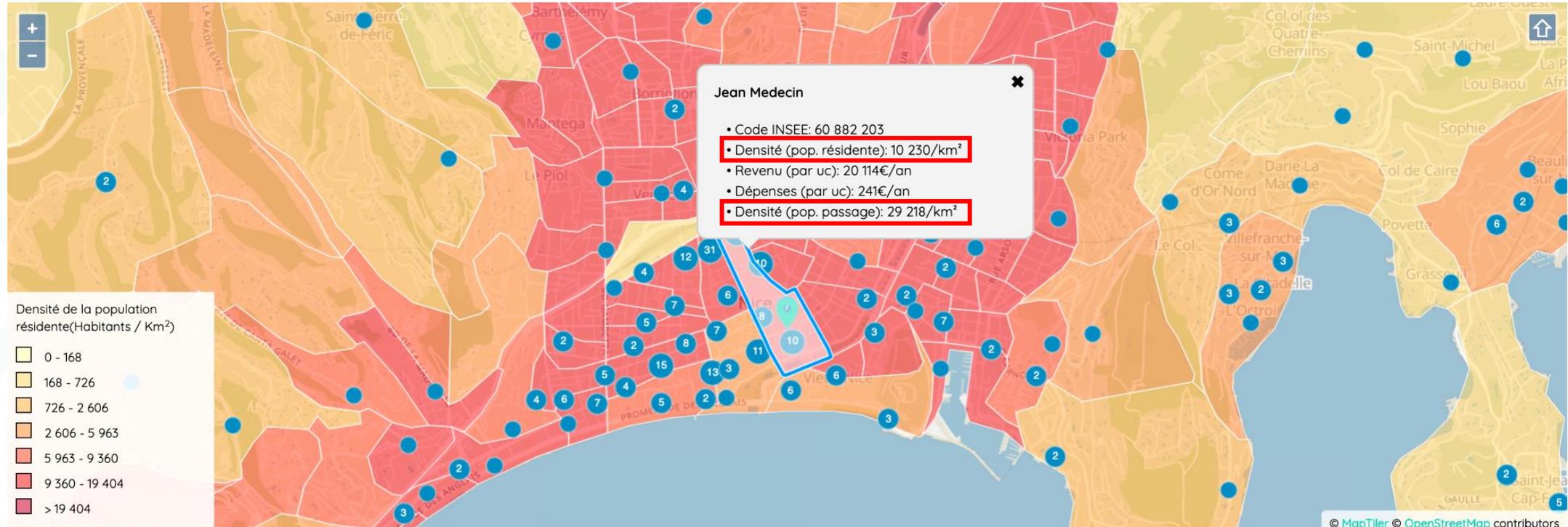
Points forts

Points faibles

✓ Marge (EBE) proche de la médiane du marché	✗ Niveau d'endettement (trop) élevé
✓ Quartier dynamique et résidentiel (potentiel bar)	✗ Pas de services adaptés (bar, restaurant)
✓ Zone touristique	



Hotel le Seize (Nice) – Emplacement (1/2)



Source(s) utilisée(s)

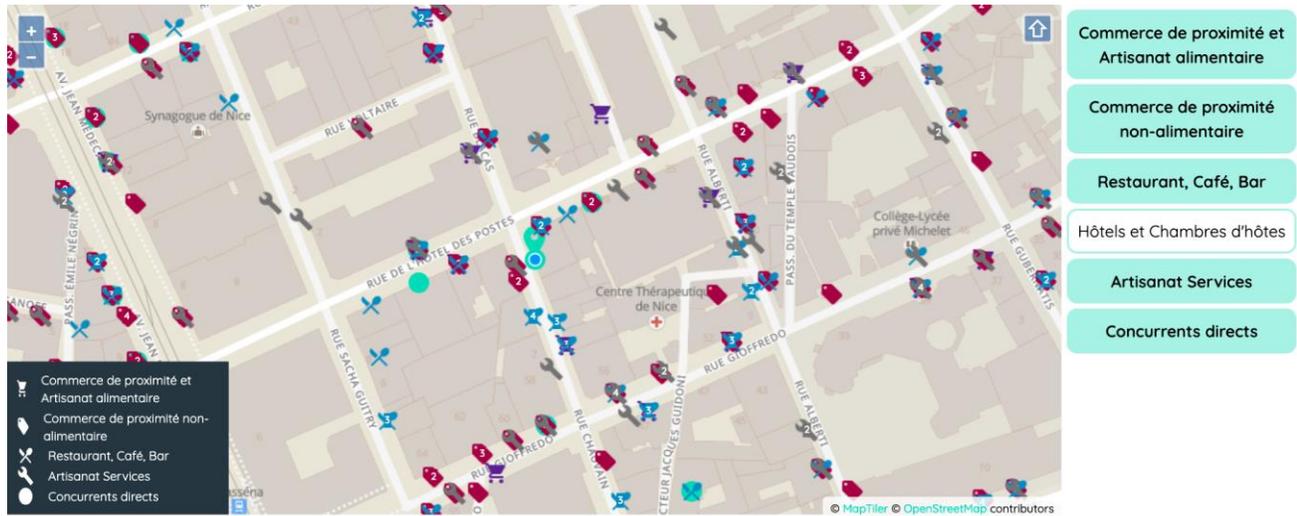
- Données INSEE, 2020, 2019, 2016, 2015
- Données SIRENE (Système national d'identification et du répertoire des entreprises), 2020
- Données InfoGreffé non confidentialisées, à partir de 2016
- Carte : OpenStreetMap contributors & maptiler

- ✓ L'emplacement de l'hôtel est situé dans le **centre touristique** (vieux Nice, promenade des Anglais)
- ✓ Il est implanté dans une **zone à forte densité** de population locale qui est à la fois résidentielle et commerçante ce qui offre un **potentiel pour la création de services additionnels** (bar ou restaurant)



Hotel le Seize (Nice) – Emplacement (2/2)

Établissements créant des flux quotidiens à proximité



Source(s) utilisée(s)
 • Données SIRENE (Système national d'identification et du répertoire des entreprises), 2020
 • Carte : OpenStreetMap contributors & maptiler

Analyse comparative de la densité des sièges sociaux

Détails des établissements	Quartier: Jean Medecin	Commune: Nice	Département: Alpes-Maritimes	France
Nombre total d'établissements	55	874	3 201	139 797
Population résidente (en milliers)	2,9	342,6	1 083,7	66 361,6
Densité établissements (par 1000 habitants)	19,2	2,6	3,0	2,1

Source(s) utilisée(s)
 • Données SIRENE (Système national d'identification et du répertoire des entreprises), 2020
 • Données INSEE, 2020, 2019, 2016, 2015

- ✓ L'emplacement de l'hôtel **potentiel pour le développement de services additionnels** comme un **bar** ou un **restaurant**.
- ✓ Il est sur un **emplacement passant et fréquenté** bénéficiant de flux apportés par de nombreux commerces complémentaires.
- ✓ Son emplacement **est favorable au développement d'une clientèle d'affaires**.
- ✓ La **densité des sièges sociaux** (holding) dans le quartier est très nettement supérieure à celle de la commune et du département dans son ensemble ce qui.



Hotel le Seize (Nice) - Performance

Actuellement, la comparaison se base sur les données de **48 comptes de sociétés** ayant les caractéristiques suivantes:

Localisation: Même commune

Régime fiscal: Impôt sur les Sociétés (IS)

Forme juridique: Toutes formes juridiques

Recherche par mots clés

Tailles des entreprises: **TPE** **PME**

Chiffre d'affaires: 200 000€ - 2 000 000€

Fin d'année fiscale: De 2014-12-31 à 2021-03-31

Nombre de salariés: 0 - 50 et plus

Inclusion des sociétés qui font des pertes

Hotellerie: Prix par chambre: 0€ - 500€ et plus

Classement (étoiles): **★★★**

Restauration: Hôtels sans restaurant/bar

Valider

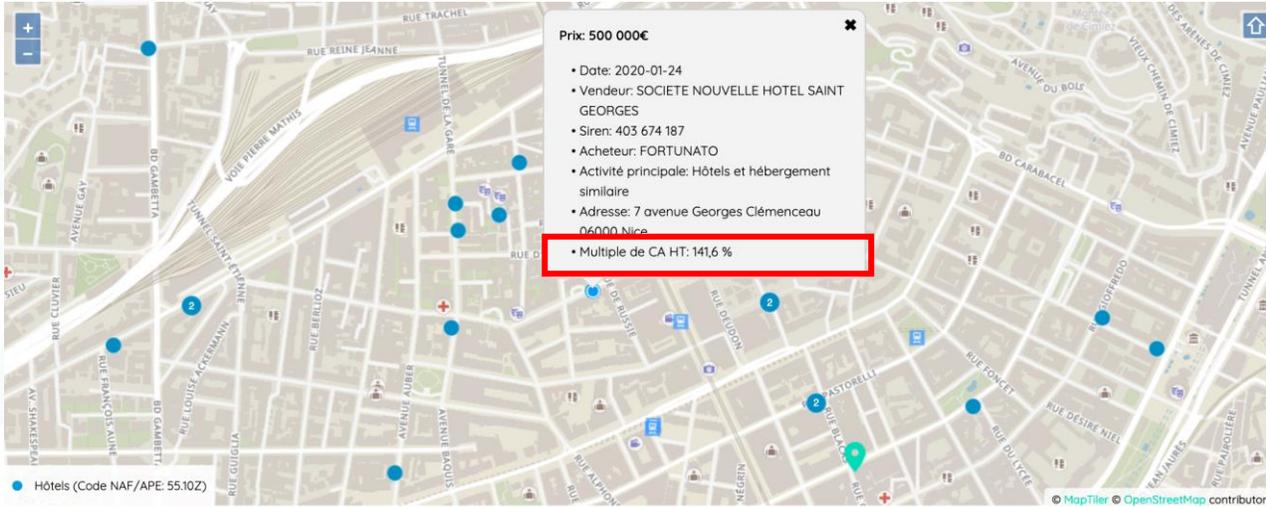
Remplissez les champs...		Valeurs / Ratios à comparer	Commune: Nice (48 comptes dans le panel analysé)			Indice de cohérence avec le marché	
			Fourchette Basse	Médiane	Fourchette haute		
CA	782 775 €	Chiffre d'affaires HT (CA HT) en €	782 775 €	337 041 €	722 151 €	1 127 796 €	
Consommables:	32 727 €	Marge brute en % du CA HT	96 %	96 %	97 %	97 %	0 /no
Salaires:	227 144 €	Poids des Charges Personnel en % du CA HT	29 %	21 %	29 %	37 %	9 /no
# salariés:	7 p	Nombre de salariés moyen	7	1	7	9	
# effectif:	7 p	Salairé mensuel chargé moyen par salarié	2 704 €	2 016 €	3 139 €	5 585 €	6 /no
		CA HT par effectif en €	111 825 €	83 108 €	126 220 €	309 380 €	7 /no
Charges externes:	372 439 €	Poids des Charges Externes en % du CA HT	48 %	33 %	48 %	56 %	10 /no
EBE:	150 465 €	Excédent brut d'exploitation en % du CA HT	19,2 %	8,4 %	20,8 %	42,0 %	8 /no
CAF:	114 554 €	Capacité d'autofinancement en % du CA HT	14,6 %	4,4 %	15,2 %	37,9 %	9 /no
Dettes fin.:	1 159 649 €	Dettes moyen terme / Fonds propres	1 514,9 %	-509,2 %	40,1 %	512,4 %	0 /no
Fonds prop.:	76 548 €	Fonds propres / Total Bilan	5,4 %	-11,0 %	14,0 %	61,6 %	5 /no
Total Bilan:	1 423 194 €	Trésorerie nette en % du CA HT	1,5 %	1,6 %	8,5 %	40,1 %	0 /no
Disp.:	11 770 €	Besoin de fonds de roulement (BFR) en jours du CA HT	-43,2	-48,9	-29	-4,1	1 /no
Créances:	20 788 €	Crédits clients en jours de CA HT	9,6	2	8,5	14	7 /no
Dettes fourn.:	117 667 €	Crédits fournisseurs en jours de CA HT	54,1	16	34	59,8	2 /no
Stocks:	2 980 €	Rotation de stocks en jours de CA HT	1,4	0	0	2,0	1 /no

- Le **panel de comparables a pu être ajusté** pour prendre en compte les **caractéristiques de la cible** dans l'analyse comparative de sa performance financière: taille (CAHT), classement, localité, services (pas de restaurant ni bar)
- ✓ **L'Excédent Brut d'Exploitation (19,2%) est proche de la médiane** du panel de comparable (20,8%). Bien qu'il puisse être optimisé notamment à travers la productivité brute des effectifs, ce niveau permet de dégager une **CAF positive**.
- ✗ Le **niveau d'endettement est élevé** en valeur absolue (1,159M€) et en termes relatifs (plus d'1,5 fois le CAHT ou 10 fois l'EBE)



Hotel le Seize (Nice) – Fonds (1/3)

Ventes locales de fonds de commerce



Source(s) utilisé(s)
 • Données BODACC (Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales), à partir de 2012
 • Carte : OpenStreetMap contributors & maptiler

Analyse comparative des valorisations

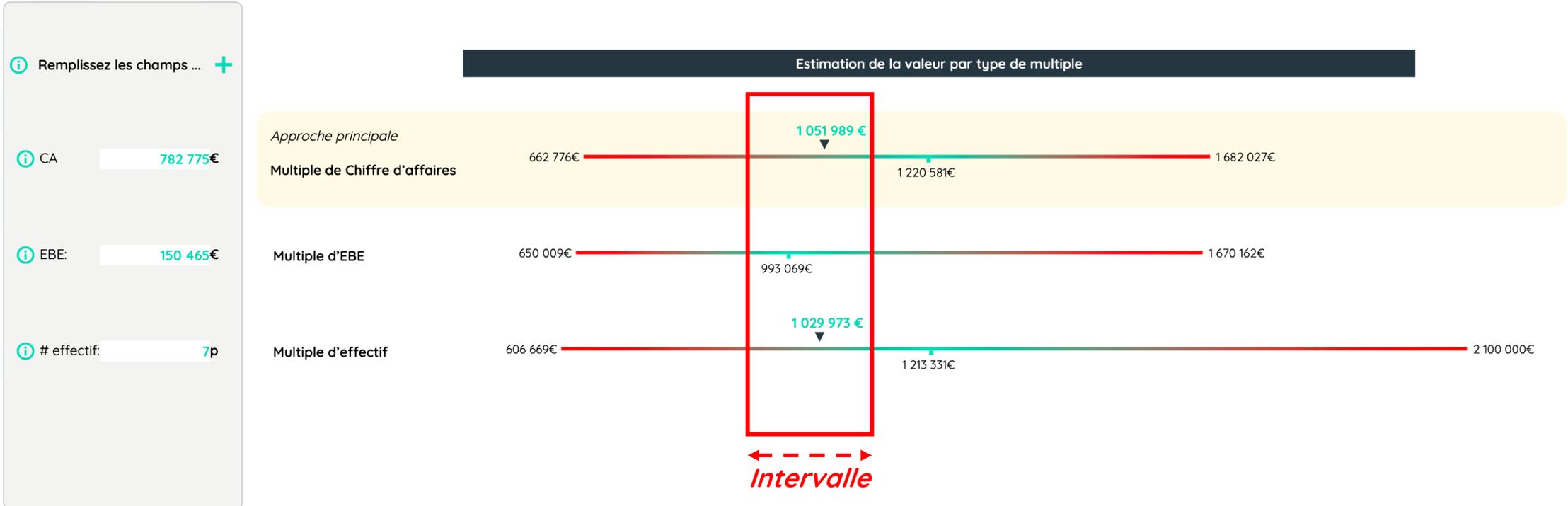
	Multiple de CA HT (prix de cession exprimé en % du CA du fonds vendu)		Multiple de EBE	
	40 cessions dans le département: Alpes-Maritimes depuis 2015	969 cessions en France depuis 2015	30 cessions dans le département: Alpes-Maritimes depuis 2015	502 cessions en France depuis 2015
Fourchette basse	91,26%	40%	4,45	3,38
Médiane	157,77%	76,58%	6,60	6,13
Fourchette haute	214,88%	131,71%	11,10	10,54

Source(s) utilisé(s)
 • Données BODACC (Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales), à partir de 2012
 • Données InfoGreffé non confidentielisées, à partir de 2012
 • Données atometrics

- Plusieurs **cessions de fonds de commerce** ont été identifiées à proximité de l'emplacement de l'hôtel analysé
- Les **niveaux de valorisation** (exprimés sous la forme de multiples de CAHT) observés sur les transactions les plus proches de l'emplacement **sont situés dans la fourchette des valorisations observées à Nice**



Hotel le Seize (Nice) – Fonds (2/3)



- L'intervalle retenu pour la valorisation du fonds de commerce a été déterminé comme suit:
 - La **valeur basse** correspond à l'application du **multiple médian d'EBE** sur l'EBE de la cible
 - La **valeur haute** correspond à l'application du **multiple de CAHT** au CAHT de la cible, **pondérée par sa performance relative en matière de rentabilité**
- L'intervalle de valorisation du fonds ressort donc à:
 - **Valeur basse: 993 069€**
 - **Valeur haute: 1 051 989€**



Hotel le Seize (Nice) – Fonds (3/3)

Précisions importantes !

Les valeurs exprimées dans les pages précédentes résultent de l'application de **niveaux de valorisation observés sur des transactions de marché**. Toutefois, **cette analyse doit être complétée** en prenant en compte d'autres facteurs liés à la performance financière (notamment l'évolution récente et anticipée du chiffre d'affaires et de la rentabilité ou l'analyse de l'EBE normatif) mais aussi des facteurs qualitatifs, notamment:

- Des **facteurs internes**

- L'état des locaux et équipements ainsi que la surface de vente, les mètres linéaires de façade, les espaces extérieurs
- Le personnel en place (expérience et compétences) et l'importance des hommes clés (ex. savoir-faire ou relations particulières du chef d'entreprise avec des clients, des fournisseurs clés ...), la réputation (ex. notation sur les réseaux)
- La nature du bail (date d'échéance, loyer, dépenses à la charge du locataire) et autres règlements de propriété
- La durée d'existence (en phase de démarrage vs. maturité avec notoriété sur le marché local)
- La présence d'un stock

- Des **facteurs externes**

- Type de clientèle (fidèle et récurrente ou de passage)
- Concurrence (type et nombre de concurrents à proximité)
- Emplacement et environnement commercial (fréquentation des clients potentiels, facilité d'accès, dynamise local - autres commerces à proximité qui offrent des produits complémentaires)

Enfin, un **prix de marché résulte *in fine* d'une négociation** entre un vendeur et un acheteur. L'estimation d'une valeur ne constitue donc pas une garantie en matière de prix de revente ou d'achat.



Hotel le Seize (Nice) – Murs

Ventes locales de locaux commerciaux



Source(s) utilisée(s)
• Données issues de la « Demande de valeurs foncières » alimenté par la « Base nationale des données patrimoniales » (BNDF), 2014 - 2020, transactions intervenues sur le territoire métropolitain et les DOM-TOM, à l'exception de l'Alsace-Moselle et de Mayotte.
• Les données font l'objet d'une mise à jour semestrielle par la DGFIP, en avril et en octobre. Lors de chaque mise à jour, de nouvelles transactions sont susceptibles d'être ajoutées dans tous les millésimes en fonction de la date de mutation.
• Carte : OpenStreetMap contributors & maptiler

Analyse comparative des valorisations

	Prix par m2		
	103 ventes dans le quartier: Jean Medecin (2018-2020)	1 210 ventes dans la commune: Nice (2018-2020)	57 590 ventes en France (2018-2020)
Fourchette basse	2 179€	1 567€	967€
Médiane	3 167€	2 595€	1 806€
Fourchette haute	4 255€	4 000€	3 500€

Source(s) utilisée(s)
• Données issues de la « Demande de valeurs foncières » alimenté par la « Base nationale des données patrimoniales » (BNDF), 2014 - 2020, transactions intervenues sur le territoire métropolitain et les DOM-TOM, à l'exception de l'Alsace-Moselle et de Mayotte.
• Les données font l'objet d'une mise à jour semestrielle par la DGFIP, en avril et en octobre. Lors de chaque mise à jour, de nouvelles transactions sont susceptibles d'être ajoutées dans tous les millésimes en fonction de la date de mutation.

- Une transaction portant sur des locaux commerciaux a été identifiée à **proximité immédiate de la cible**. Son prix ressort à **4 207€/m2**
- Cette valeur est située sur le haut de l'intervalle des valorisations observées dans le quartier
- L'intervalle retenu pour la valorisation des murs a été déterminé comme suit:
 - La **valeur basse** a été basée sur l'application de la **médiane du quartier**
 - La **valeur haute** a été estimée en appliquant le multiple observé à proximité de l'emplacement
 - L'intervalle ressort donc à:
 - **Valeur basse: 1 013 440€**
 - **Valeur haute: 1 346 240€**



L'intelligence économique accessible