

MANAGEMENT DE TRANSITION

400 PARTNERS

# VALORISATION

COMPRENDRE  
ET ACCROITRE LA VALEUR  
DE VOTRE ENTREPRISE

**C'EST POSSIBLE**



GUIDES 400  
C'EST POSSIBLE

COLLECTION DE GUIDES PRATIQUES  
PAR **400** MANAGERS DE TRANSITION

## COPYRIGHTS

Editeur et auteur : SAS 400 Partners  
Directeur de la publication : Bruno Calbry  
Rédacteurs : Bruno Calbry  
Directrice de la collection : Fanny Neveu  
PAO : Marion Borelle et Valentin Petit  
Edition : Janvier 2022

En application de la loi du 11 mars 1957, il est interdit de reproduire intégralement ou partiellement le présent ouvrage, sur quelque support que ce soit, sans autorisation de l'éditeur ou du centre français d'exploitation du droit de copie, 20, rue des Grands-Augustins, 75006 Paris.

Dépôt légal : Janvier 2022



# COMPRENDRE ET ACCROITRE LA VALEUR DE VOTRE ENTREPRISE C'EST POSSIBLE

Avec la contribution de

Jean-Claude Benedetti

Gabriel Dufaure

Véronique Ehrhard

Ivan Novikoff

Membres 400 Partners



**GUIDES 400  
C'EST POSSIBLE**

400 Partners

156 boulevard Haussmann - 75008 Paris

ISBN : 979-8-4090-1712-5

Dépôt légal : Janvier 2022

Imprimé à la demande par Amazon

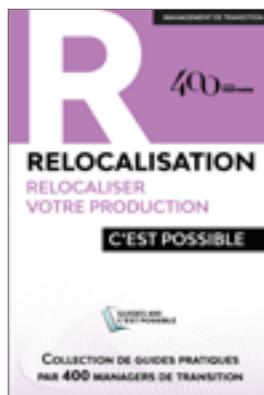
## DANS LA COLLECTION



La collection de guides intitulée "Guides 400 c'est possible" est une œuvre collective de managers de transition créée sur l'initiative et sous la direction de 400 Partners.

Faciles à lire, ces guides illustrés sont destinés aux managers et dirigeants d'entreprise souhaitant mieux appréhender les enjeux opérationnels en dehors de leur propre champ d'expertise.

GUIDES PARUS OU À PARAÎTRE PROCHAINEMENT





# SOMMAIRE

---

**0**

INTRODUCTION

**1**

LES MÉTHODES  
DE VALORISATION  
FINANCIÈRE

**2**

L'IMPORTANCE  
DU "GOODWILL"

**3**

11 PISTES  
POUR OPTIMISER  
SA VALORISATION

**4**

CONCLUSION



## INTRODUCTION



Ce guide traitera des deux sens du mot valoriser :

- Calculer le valeur de ...
- Donner de la valeur à ...

... votre entreprise

Pourquoi valoriser une entreprise ? Les motivations sont multiples.

- Elles peuvent être contraintes car préalables à des opérations de cession ou de rachat partiel ou total, à une dépréciation d'acquisition ou de filiales, à une introduction en bourse ou à un refinancement.
- La finalité peut aussi être prospective afin de renforcer la stratégie de l'entreprise : mise en place d'un indicateur de valeur de l'entreprise, positionnement de l'entreprise sur le marché pour envisager une acquisition, réponse à d'éventuelles sollicitations, ...

Même s'il existe des méthodes rigoureuses, il n'y a pas de vérité absolue dans une valorisation. Cette dernière sera influencée par divers éléments.

- Tout d'abord par l'objectif recherché : une transmission à un héritier, une vente à un tiers ou un apport en capitaux ne conduiront pas à la même valorisation.
- Elle sera ensuite marquée par les biais culturels, sociétaux découlant à la fois :
  - Des modèles de culture capitaliste (anglo-saxons, "rhénan" ou "capitalisme d'Etat")
  - De la nature des acteurs : investisseurs ou dirigeants, acheteurs ou vendeurs, actionnaires ou banquiers, parties prenantes internes ou externes à l'entreprise.

## INTRODUCTION

---

“

Enfin, et surtout, une valorisation n'est pas une réalité figée : son optimisation est possible dans une dynamique de création de valeur à court, moyen et/ou long terme en mettant en œuvre tout ou partie des onze pistes proposées.

En conclusion, quelle que soit la raison pour laquelle l'exercice de valorisation est réalisé, il est toujours "enrichissant". Pour en couvrir toutes les étapes, nous l'aborderons sous trois angles :

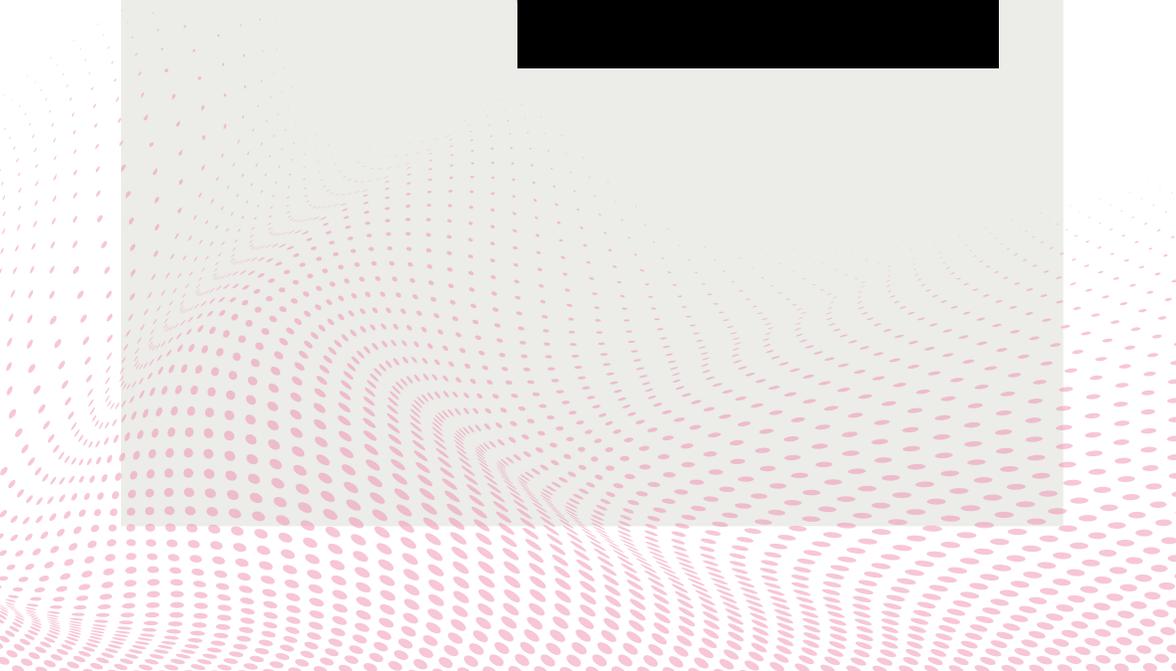
Les méthodes de valorisation financière

L'importance du "Goodwill"

11 pistes pour optimiser sa valorisation

# 1

## LES MÉTHODES DE VALORISATION FINANCIÈRE



## TROIS APPROCHES COMPLÉMENTAIRES

La valeur d'une entreprise se calcule en deux temps : d'abord en évaluant la valeur "intrinsèque de l'entreprise", puis en calculant la valeur de ses fonds propres, aussi dite "Equity value". La différence entre ces deux notions est l'endettement financier net, autrement dit :

Valeur d'entreprise - Endettement Financier Net = Valeur des fonds propres



Ces trois méthodes se distinguent par leur relation au temps et par la nature des informations retenues :

- L'approche patrimoniale est basée sur le bilan et repose donc sur les données comptables du passé. Cette méthode est statique.
- L'approche par les multiples est basée sur l'activité présente matérialisée par le dernier compte de résultat et le budget de l'année en cours. Elle utilise les valorisations du marché d'entreprises comparables, grâce aux multiples d'indicateurs significatifs. Cette méthode nécessite des références pertinentes de marché.
- L'approche par les cash-flows est la plus financière des trois car elle est basée sur les flux financiers présents et futurs de l'entreprise. Cette méthode est prospective.



Quelle que soit la méthode retenue pour calculer la valeur d'entreprise, la valeur des fonds propres sera ensuite calculée de la même façon, c'est-à-dire en lui retranchant l'endettement financier net.

## LA VALORISATION PATRIMONIALE

### CALCUL DE LA VALEUR D'ENTREPRISE

Dans l'approche par le bilan, la valeur d'entreprise est égale à l'ensemble de ses capitaux employés, lesquels se calculent par différence entre :

- + Le total des immobilisations et actifs d'exploitation inscrits à l'actif
- Le total des dettes d'exploitation inscrites au passif

	ACTIF (-cash)	PASSIF (-cash)	
VALEUR D'ENTREPRISE	Actifs non opérationnels nets (immobilisations, ...)	Valeur d'Equity	VALEUR POUR LES ACTIONNAIRES
	Actifs opérationnels nets aussi appelés Besoin en Fonds de Roulement (stocks, créances d'exploitation - dettes d'exploitation) (=BFR)	Endettement Financier Brut - cash (=EFN)	

La valeur d'entreprise c'est donc :

- a. la valeur de l'outil industriel et commercial dont dispose l'entreprise
- b. plus le montant de ses actifs d'exploitation desquels on retranche les dettes d'exploitation.

### CALCUL DE LA VALEUR DES FONDS PROPRES (EQUITY VALUE)

La valeur des fonds propres est égale à la Valeur d'entreprise moins l'Endettement Financier Net (EFN).

L'EFN se calcule comme :

- a. la totalité de la dette financière au passif
- b. moins la totalité des actifs financiers non immobilisés (valeurs de placement, disponibilités, ...).

### EXEMPLE : UNE VALEUR D'ENTREPRISE À 60 AVEC UNE VALEUR D'EQUITY À 25

CAPITAUX EMPLOYÉS		FINANCEMENT DES CAPITAUX EMPLOYÉS	
Biens et équipements	+ 40	Capital + Réserves + Résultats	+ 25
Stocks	+ 5	Dettes financières	+ 45
Créances d'exploitation (clients, ...)	+ 30	Trésorerie (cash)	- 10
Dettes fournisseurs, sociales et fiscales	- 15		
TOTAL CAPITAUX EMPLOYÉS = 60		= EQUITY + ENDETTEMENT FINANCIER NET = 60	

BFR = 20
EFN = 35

## LA VALORISATION PATRIMONIALE

### AVANTAGES & LIMITES

#### Avantages

Elle est simple de mise en œuvre et repose sur des documents accessibles et audités.

Elle est basée sur des éléments historiques (performance cumulée, ...).

#### Limites

Toutefois, le bilan valorisé au coût d'acquisition net des investissements ne prend pas en compte l'évolution des prix dans le temps. C'est particulièrement significatif pour la valorisation du patrimoine immobilier.

En outre, en comptabilité française, des éléments "hors bilan" parfois significatifs comme certaines dettes sociales (ex. : indemnités de fin de carrière) ne sont pas intégrés.

Par exemple, un bâtiment industriel acquis il y a 10 ans pour 1M€, figure aujourd'hui au bilan de l'entreprise pour la valeur nette après amortissement de 0,5M€. Or sa valeur vénale est de 1,5M€. Il s'agit donc de remplacer au bilan 0,5M€ par 1,5M€, ce qui - dans cette approche - augmente la valeur patrimoniale de 1M€.



Les normes comptables internationales (IFRS) obligent à comptabiliser certains des engagements hors bilan, comme les pertes futures sur contrats déficitaires ou les engagements de retraite à la charge de l'entreprise.

# VALORISATION PAR LES MULTIPLES DE MARCHÉ

## UNE APPROCHE PAR "COMPARABLES"

Cette approche dite des multiples consiste à rechercher des multiples boursiers sur la base d'un panel de sociétés cotées comparables : les bases pouvant être le chiffre d'affaires, l'EBITDA, l'EBIT ou le résultat net.

### UN MODE DE CALCUL EN 5 ÉTAPES

1. Identifier le secteur d'activité dans lequel la société opère
2. Choisir un panel de sociétés cotées comparables à la société cible
3. Déterminer les multiples boursiers (PER pour des sociétés à endettement comparable, ou sur base EBIT / EBITDA)
4. Appliquer des multiples à la société
5. Appliquer une décote pour les sociétés non cotées

### MÉTHODE ET EXEMPLE DES ÉTAPES 1 À 4

Valeur capitaux propres (Equity) =

- Résultat net x PER
- (EBIT x multiple EBIT) - EFN
- (EBITDA x multiple EBITDA) - EFN

### EXEMPLE DE MÉTHODE DE VALORISATION PAR LES MULTIPLES

	Compte de résultat	Multiple	Valeur Entreprise	EFN	Valeur Equity
Chiffre d'affaires	100	1	100	-60	40
EBITDA	14	8	112	-60	52
EBIT	10	12	120	-60	60
Résultat net	3	15			45

EFN = Endettement Financier Net = dettes financières - cash



Une approche très simplifiée consiste à multiplier le CA par un coefficient sectoriel pour avoir une 1<sup>ère</sup> idée de la valeur d'entreprise avant endettement.

## VALORISATION PAR LES MULTIPLES DE MARCHÉ

### ZOOM 5<sup>ÈME</sup> ÉTAPE : DÉCOTE SOCIÉTÉ NON COTÉE VERSUS SOCIÉTÉ COTÉE

Les multiples boursiers utilisés aux étapes précédentes sont ici applicables aux sociétés cotées.

Or, la société à valoriser n'est le plus souvent pas cotée.

Le taux de décote est empirique et varie en fonction de la qualité de la société à valoriser. Plus cette société comporte de risques, plus la décote sera importante et inversement.



**RISQUE FAIBLE** : pour une entreprise-cible très peu risquée, de taille comparable à celle du panel, la décote souvent retenue est de 10%.

**RISQUE MOYEN** : pour une entreprise-cible comportant un niveau de risque moyen, de taille inférieure à celle du panel, le taux de décote est de 25%.

**RISQUE FORT** : pour une entreprise très risquée, de petite taille, le taux de décote peut aller jusqu'à 50%.

C'EST L'ANALYSE DES RISQUES QUI DOIT GUIDER  
DANS LA DÉTERMINATION DU TAUX DE DÉCOTE.  
EXEMPLES : RISQUES SOCIAUX, ENVIRONNEMENTAUX,  
JURIDIQUES, TECHNIQUES, ...



Une décote de minorité peut aussi s'appliquer en cas de non contrôle de l'entreprise.

## VALORISATION PAR LES MULTIPLES DE MARCHÉ

### AVANTAGES & LIMITES

#### Avantages

Lorsque les multiples sont bien connus du secteur, cette méthode est très simple à utiliser. Elle est en particulier très utilisée par les fonds et les start-up.

Elle prend en compte la performance économique actuelle de l'entreprise, voire une partie de son potentiel estimé si les multiples sont ajustés.

#### Limites

Le choix du multiple (ajusté ou non) et le choix du critère multiplié se fait sans connaissance détaillée de l'entreprise. Ils induisent donc une forte dispersion des valeurs selon les estimateurs.

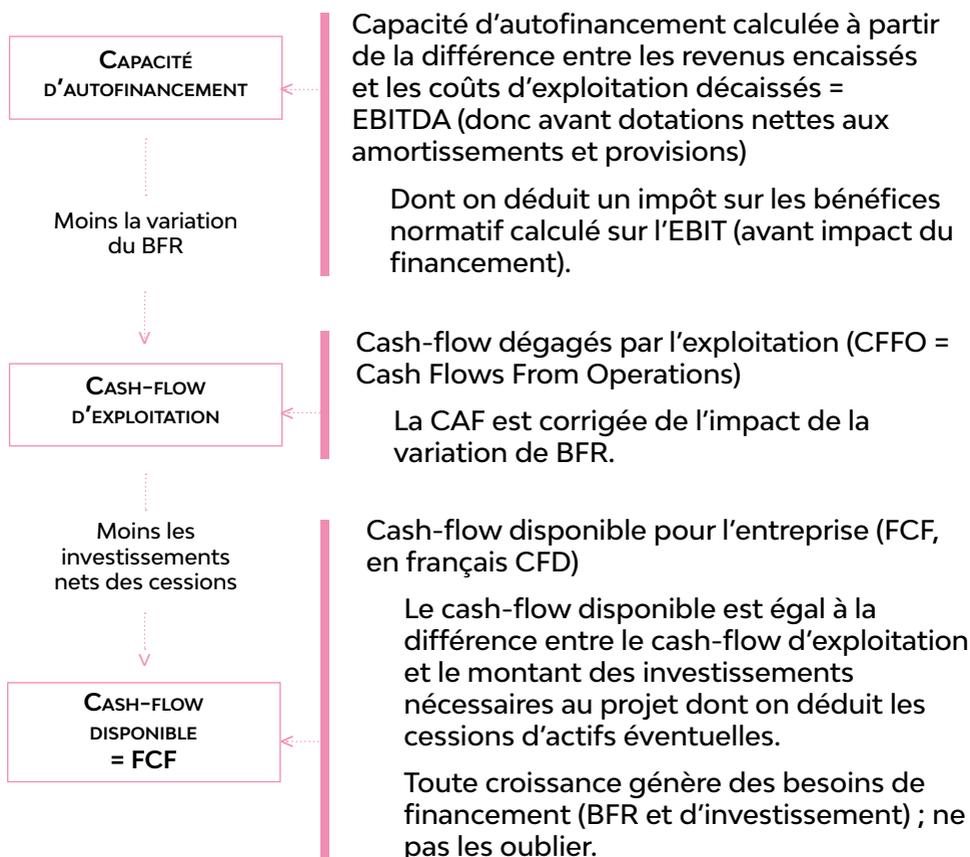
# VALORISATION PAR LES FREE CASH-FLOWS FUTURS FCF

## PRINCIPES & CALCULS

La méthode des FCF consiste à définir la valeur de l'entreprise comme la somme de ses "free cash-flows" futurs. Cette méthode est très utilisée par les analystes financiers.

Elle décompose le futur en 2 périodes :

- une période de prévision permettant d'établir un business plan (typiquement 10 ans) et de calculer les FCF,
- une période post-prévision pour laquelle une valeur terminale est extrapolée.

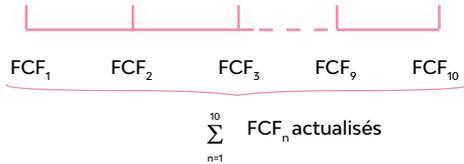


# VALORISATION PAR LES FREE CASH-FLOWS FUTURS FCF

## VALEURS EN PÉRIODE DE PRÉVISION & POST-PRÉVISION

VALEUR EN PÉRIODE DE PRÉVISION

Pendant la période de prévision, celle du business plan de l'entreprise, la valeur se définit par l'addition des FCF actualisés.



Il a été vu comment calculer les FCF pour chaque période.

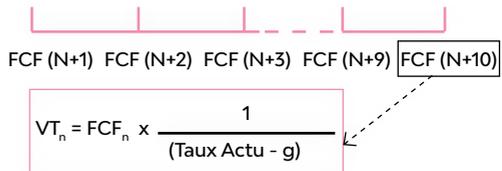
Chaque FCF doit ensuite être "ramené à sa valeur d'aujourd'hui (actualisé)" en le divisant par le taux d'actualisation défini comme la rentabilité attendue du projet (ie coût des ressources + facteur de risque).

Le coût des ressources est le CMPC (Coût Moyen Pondéré des Capitaux) ou WACC (Weighted Average Cost of Capital), défini comme la moyenne du financement par fonds propres (Equity) et emprunts nets.

La somme des FCF actualisés donne la valeur de la période de prévision.

VALEUR EN PÉRIODE POST-PRÉVISION

Passée une certaine période, les prévisions détaillées ne sont plus possibles mais l'entreprise continue à créer de la valeur. On extrapole donc cette valeur en se basant sur le FCF de la dernière année disponible et en extrapolant à l'infini grâce à un taux d'actualisation. C'est la "valeur terminale".



Le cash-flow disponible de la dernière année est "normé" au sens où il tient compte des dépenses de maintenance et d'investissement nécessaires pour faire fonctionner les infrastructures sur une période "infinie".

Il est capitalisé par l'inverse d'un taux d'actualisation qui se définit comme

Le taux du financement (WACC)  
 + x% (supplément de rentabilité exigé)

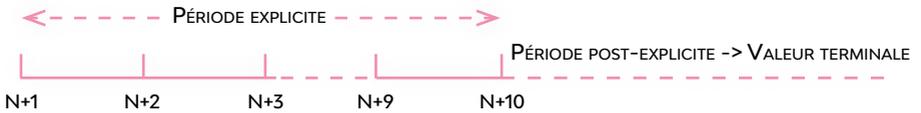
Eventuellement, un taux de croissance à long terme "g" peut être introduit.

# VALORISATION PAR LES FREE CASH-FLOWS FUTURS FCF

## LA VALEUR TOTALE DE L'ENTREPRISE

Les valeurs des deux périodes (prévisions et valeur terminale) sont additionnées pour donner la valeur totale de l'entreprise.

VALEUR D'ENTREPRISE



$$\text{VAN des FCF} = \text{Valeur} = \sum_1^n \frac{\text{FCF}_n}{(1 + \text{Taux Actu})^n} + \frac{\text{VT}_n}{(1 + \text{Taux Actu})^n}$$

VALEUR D'EQUITY

La valeur d'Equity est obtenue par différence entre la valeur d'entreprise (obtenue par la somme actualisée des free cash-flows futurs) et l'endettement financier net.

La valeur d'Equity peut être négative !

Par exemple, HSBC envisageait en mai 2021 de payer 1M€ pour "vendre" son réseau d'agences bancaires de détail en France.

# VALORISATION PAR LES FREE CASH-FLOWS FUTURS FCF

## AVANTAGES & LIMITES

### Avantages

Cette méthode est la plus complexe car elle requiert une connaissance détaillée de la stratégie et des prévisions à long terme de l'entreprise.

### Limites

Etant la méthode la plus complète, elle requiert à la fois une connaissance détaillée de la stratégie, une analyse de risques et un business plan robuste ou à défaut plusieurs scénarii.

Des 3 méthodes évoquées, c'est celle qui prend en compte la performance future, voire le potentiel de l'entreprise, de la manière la plus précise et la plus complète.

## LES MÉTHODES DE VALORISATION FINANCIÈRE

LES 3 MÉTHODES PRÉSENTÉES APPORTENT DES ÉCLAIRAGES COMPLÉMENTAIRES ET ONT CHACUNE DES AVANTAGES DISTINCTIFS.

LE CHOIX DE L'ÉVALUATEUR SE FERA EN FONCTION DE QUI IL EST ET DU NIVEAU D'INFORMATIONS DONT IL DISPOSE.

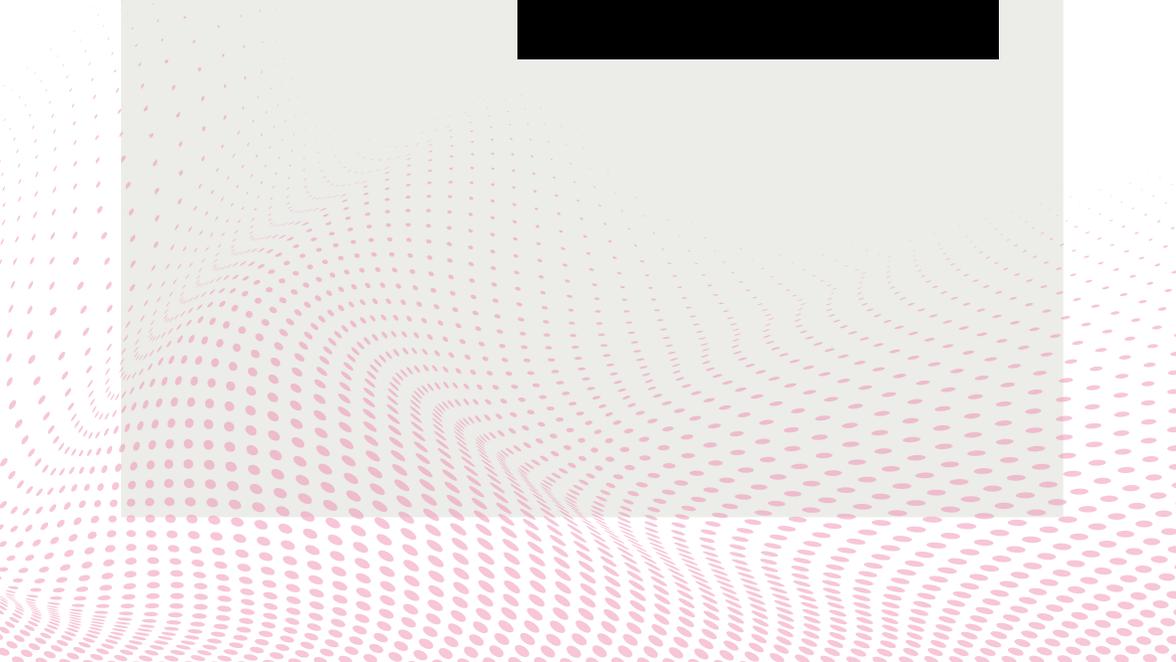
IL ARRIVE QUE LES MÉTHODES SOIENT CROISÉES PAR EXEMPLE EN ESTIMANT LA VALEUR TERMINALE AVANT ACTUALISATION PAR DES MULTIPLES DE MARCHÉ

### CE QU'IL FAUT RETENIR

- L'INVESTISSEUR À VISÉE "PATRIMONIALE" PRÉFÉRERA UNE APPROCHE SÉCURISÉE PAR LE BILAN.
- LES FONDS D'INVESTISSEMENT PRIVILÉGIERONT SOUVENT LES MULTIPLES DE CHIFFRE D'AFFAIRES OU D'EBITDA CAR SIMPLES ET NÉCESSITANT PEU D'INFORMATIONS.
- LE DIRIGEANT, QUI POSSÈDE UNE CONNAISSANCE FINE DE L'ENTREPRISE, POURRA PRÉFÉRER LES FCF AFIN D'INTÉGRER LE DÉVELOPPEMENT DE SA PERFORMANCE FUTURE DANS LA VALEUR.
- POUR TOUTE ACQUISITION D'IMPORTANCE, L'ACQUÉREUR APPLIQUERA SOUVENT LES 3 MÉTHODES POUR LEURS ÉCLAIRAGES DIFFÉRENTS.

# 2

## L'IMPORTANCE DU "GOODWILL"



## LE "GOODWILL" : ÉLÉMENT ESSENTIEL ...

... DE LA VALORISATION

La valorisation financière est le point de départ de toute réflexion sur la valeur d'une entreprise. Toutefois, comme présenté en partie 1, certaines méthodes peinent à prendre en compte toute la potentialité de l'entreprise.

### Méthode Bilantielle

La méthode bilantielle appliquée à une société dont l'activité est la production et la vente de Cognac, conduira à une valeur d'actifs élevée en particulier par l'accumulation de plus de 15 années de stock en barrique.

Par contre, une jeune entreprise digitale prometteuse ne possédant que des ordinateurs amortis en deux ans mais plusieurs millions d'utilisateurs aura une valorisation financière bilantielle très limitée.

Et pourtant, laquelle des deux sera la plus convoitée .... ?

C'est là qu'intervient le "Goodwill" qui peut se définir comme "la différence entre la valorisation comptable et la valeur réelle ou perçue".

COMPRENDRE SON "GOODWILL" ET SAVOIR AGIR POUR L'AUGMENTER EST DEvenu ESSENTIEL POUR OPTIMISER LA VALEUR D'UNE ENTREPRISE.



Après une acquisition, une partie du "Goodwill" peut être incluse dans les actifs, en se conformant à des règles comptables spécifiques.

Attention à leur survalorisation car les IFRS requièrent un test de dépréciation chaque année (impairment test).

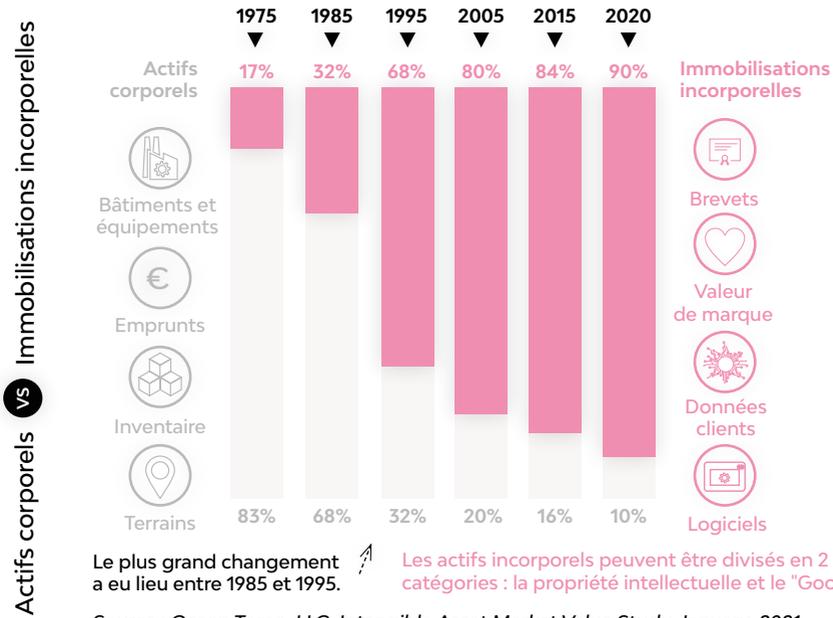
Ici nous traitons du "Goodwill" qui n'est pas affecté comptablement.

# LES INTANGIBLES : FACTEUR PRÉDOMINANT ...

... DE LA VALORISATION DES ENTREPRISES

Les intangibles se composent de brevets, marques, data clients, logiciels et d'un "Goodwill" résiduel correspondant, par exemple, aux anticipations faites par le marché de la rentabilité future de l'entreprise.

## ÉVOLUTION DU POIDS DES ACTIFS INTANGIBLES DANS LA CAPITALISATION BOURSIFIÈRE



Source : Ocean Tomo, LLC, Intangible Asset Market Value Study, January, 2021  
<https://www.oceantomo.com/intangible-asset-market-value-study>

Avec le passage de l'ère industrielle, grande consommatrice de capitaux, à l'ère des services et du digital, la part des intangibles dans la valorisation des entreprises n'a fait qu'augmenter.

En 45 ans, la part des intangibles des sociétés cotées au S&P500 est passée de 17% à 90%.

En Europe, pour les 350 sociétés cotées les plus importantes, les intangibles atteignent 74% de la valeur totale, malgré un poids de compagnies digitales moins significatif.

Nota : le ratio très élevé de 90% s'explique par le poids des GAFAM et de la spéculation sur certains titres (Tesla, ...)

## QUE RECOUVRE LA NOTION DE "GOODWILL" ...

... POUR ÊTRE AUJOURD'HUI LE FACTEUR PRÉDOMINANT DE LA VALORISATION DES ENTREPRISES ?

Sauf en cas d'acquisition, le "Goodwill" n'apparaît que rarement au bilan. Il peut comprendre :

### DES ACTIFS IMMATÉRIELS

Exemple, les marques : les 36 marques de L'Oréal (L'Oréal, Lancôme, Biotherm, Kerastase, Vichy, ...) sont valorisées comptablement moins de 1Mds€. Elles génèrent pourtant 28Mds€ de chiffre d'affaires en 2020.

Autre exemple, les coûts de développement : grâce au Covid, un laboratoire comme Moderna, spécialisé dans la recherche et le développement de produits thérapeutiques, a atteint au 31/08/2021 une capitalisation boursière de 150M\$, pour un Actifs-Dettes de 6,7M\$ au 30/06/2021.

### DES AVANTAGES COMPÉTITIFS

#### ■ Avec des clients ou utilisateurs captifs

La valeur du portefeuille client ne figure pas au bilan. Elle se traduit dans la valeur de l'entreprise via le chiffre d'affaires et le résultat, présents et futurs. Pourtant certaines sociétés ont développé un écosystème unique dont les utilisateurs contribuent à créer de la valeur. Par exemple, Google lors de son introduction en Bourse en 2004 a généré une valorisation à 23Mds\$, à 57 fois l'EBIT, alors que les valeurs immatérielles figurant au bilan ne s'élevaient qu'à 71M\$. Elles n'incluaient pas la valeur des utilisateurs réalisant 200 millions de consultations/jour.

#### ■ Données clients (comportement, capacité financière, loyauté, ...)

L'importance de la data client est au cœur des valorisations aujourd'hui. Le portefeuille de ventes en ligne est un actif non comptabilisé extrêmement recherché. Ainsi, en 2016, Microsoft a-t-il fait l'acquisition de LinkedIn pour 26Mds\$, alors en perte récurrente de 160M\$. Ce montant valorisait ses 433 millions de membres à 60\$ par utilisateur pour une information de qualité et toujours à jour.

## QUE RECOUVRE LA NOTION DE "GOODWILL" ...

... POUR ÊTRE AUJOURD'HUI LE FACTEUR PRÉDOMINANT DE LA VALORISATION DES ENTREPRISES ?

### UNE POSITION STRATÉGIQUE INCONTOURNABLE

- Une innovation difficile à copier
- Une part de marché de leader local ou de challenger régional
- Un capital humain unique et loyal (R&D, digital, ...)

Ces aspects sont essentiel au pilotage de la valeur de l'entreprise. En témoigne la récente acquisition de Nuance Healthcare par Microsoft pour 20Mds\$ alors que la société ne réalise que 1,5Mds\$ de chiffre d'affaires. La raison ? Acquérir dans le domaine de la santé un avantage compétitif qu'il sera coûteux de concurrencer en combinant trois technologies de pointe : reconnaissance vocale, "cloud computing" et intelligence artificielle.

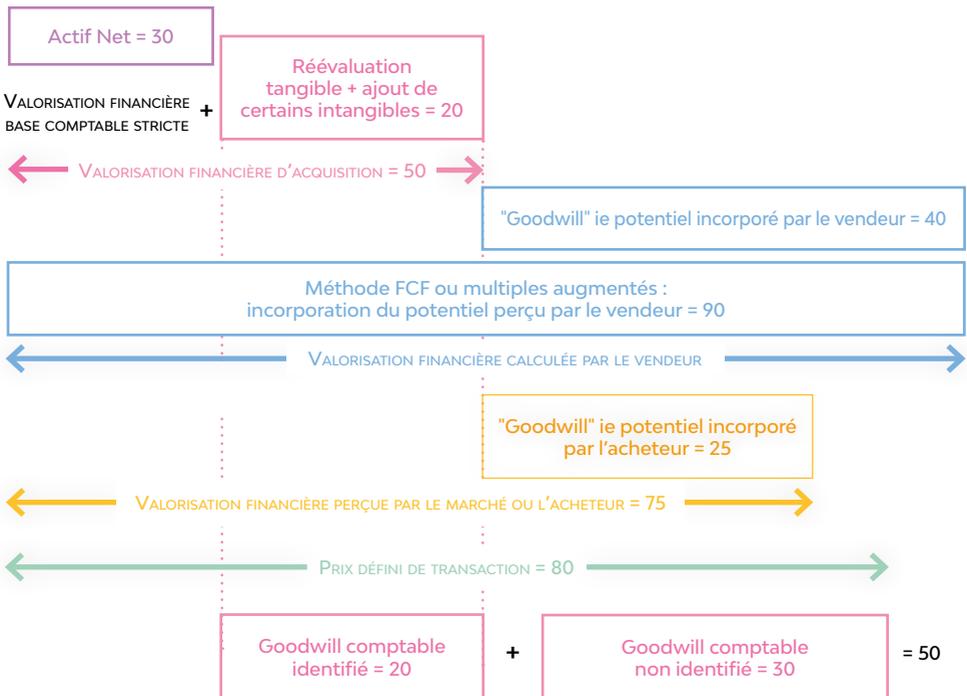
### UNE COMMUNICATION IRRÉPROCHABLE AUTOUR DE VALEURS DE RSE ET LE RESPECT DES ENGAGEMENTS

Les critères ESG (critères Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance) deviennent aujourd'hui les piliers de l'analyse extra-financière. Leur prise en compte au sein d'une politique de Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE) est désormais requise par l'ensemble des parties prenantes, salariés, clients, fournisseurs, ONG mais aussi par la communauté financière.

Mettre en avant la manière dont une société apportera des solutions concrètes de transition énergétique ou de développement durable, respecter ses engagements sur ce plan, et aussi sur les résultats et dividendes, renforceront la confiance dans le management et sa capacité à mobiliser l'ensemble des salariés. Un track record dans la durée augmentera la valeur perçue de l'entreprise.

## LE "GOODWILL" EN RÉSUMÉ

- La valorisation incorpore - selon les méthodes - plus ou moins d'éléments de potentiel (ie "Goodwill").
- La valorisation financière sur une base comptable stricte n'incorpore pas d'élément de "Goodwill". L'évaluation par les multiples de marché ou les free cash-flows en incorpore.



Le goodwill comptable est calculé après acquisition = il représente la "survaleur" payée, basée sur l'analyse faite par le vendeur et qui peut lui être propre (synergies par exemple).

# UNE VALORISATION À PLUS DE 99% "GOODWILL" POUR TESLA

## VISION DES ACTIONNAIRES

Que voient les actionnaires dans Tesla qui atteint une des plus grosses valorisations boursières ?



### Production

#### SA PRODUCTION ACTUELLE ?

Tesla vend 400 000 voitures par an sur un marché de plus de 60 millions.



### Innovation de rupture

#### SA CAPACITÉ D'INNOVATION DE RUPTURE ?

Technique : assemblage de batteries, choix de moteurs électriques, investissement dans l'automatisation de la production, process innovants, intégration de systèmes d'assistance à la conduite.

Commerciale : réseau de distribution.



### Qualité

#### LA QUALITÉ DE SON VÉHICULE ?

Tesla est classé dernier du JD Power quality survey de Juin 2020 ...

... mais délivre une expérience client exceptionnelle.



### Croissance Profitabilité

#### SES PERSPECTIVES DE CROISSANCE ET PROFITABILITÉ ?

Après avoir perdu de l'argent pendant plus de 15 ans, Tesla fait des bénéfices depuis fin 2019.



### Vision du dirigeant

#### LA VISION DU FUTUR QUE PORTE SON DIRIGEANT ?

Un dirigeant qui oriente sa société vers le futur, donne des objectifs ambitieux et tient ses engagements.

Des perspectives claires avec des promesses (usine en Chine, camion électrique, pick-up, voiture de course, voiture à 25 000\$, et petite voiture pour le marché européen), avec plus tard des bus, ou même un vélo.

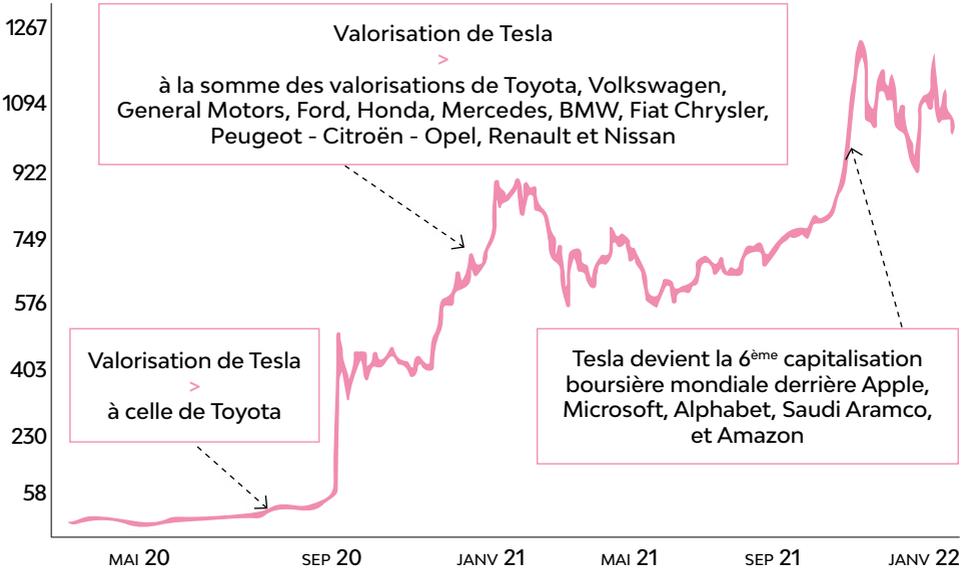
LA POSSIBILITÉ DE FAIRE UNE PLUS-VALUE ? À TITRE SPÉCULATIF ?

# UNE VALORISATION À PLUS DE 99% "GOODWILL" POUR TESLA

## VISION DES ACTIONNAIRES

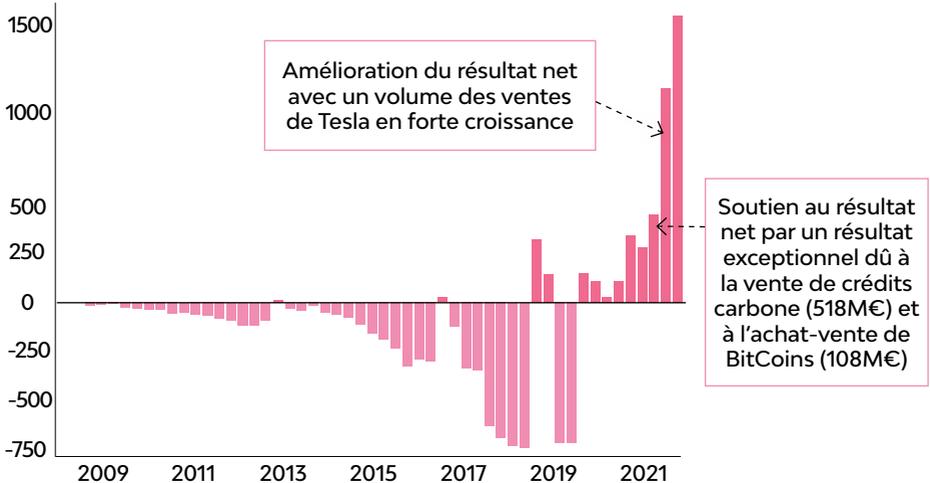
### VALORISATION DE TESLA

Mds\$



### RÉSULTAT NET DE TESLA

M\$



# L'IMPORTANCE DU "GOODWILL"

UNE VALORISATION SUR MESURE À PARTIR DE LA CONNAISSANCE DE L'ENTREPRISE, DE SON POTENTIEL ET EN UTILISANT LES OUTILS FINANCIERS.

LE BUT DE CE GUIDE EST DE VOUS AIDER À L'ÉVALUER ET L'OPTIMISER !

## CE QU'IL FAUT RETENIR

- PAS DE VALORISATION COMPLÈTE SANS IDENTIFIER, DÉVELOPPER ET VALORISER LES ÉLÉMENTS CLÉS DU "GOODWILL" DE L'ENTREPRISE.
- GARDER EN TÊTE QU'UN ACHETEUR POTENTIEL FERA SA PROPRE VALORISATION SUR LA BASE DU "GOODWILL" PERÇU.
- IN FINE, LE PRIX SERA UN ARBITRAGE ENTRE LES 2 !





# 3

**11 PISTES  
POUR OPTIMISER  
SA VALORISATION**

## PLANS D'ACTION À COURT, MOYEN ET LONG TERME

Les pistes d'action ci-après ont toutes la capacité d'avoir un fort impact sur les résultats de l'entreprise et donc sur sa valorisation. Certaines ont des effets rapides ("quick wins"), d'autres le seront à plus long terme. Leurs effets peuvent se manifester via le bilan, l'EBITDA, le cash ou le "Goodwill". Le choix des actions se fera au cas par cas en fonction des priorités et des contraintes de l'entreprise.

	COURT TERME 	MOYEN TERME 	LONG TERME 
1. Réévaluer les actifs bilantiels à leur valeur actuelle			
2. Améliorer la gestion du cash			
3. Optimiser les achats			
4. Améliorer la performance industrielle			
5. Concentrer l'effort commercial sur la création de valeur			
6. Identifier et faire progresser la valeur digitale de son entreprise			
7. Améliorer la stratégie produit Standardisation / Différenciation			
8. Renforcer la position concurrentielle en identifiant l'optimum Intégration / Externalisation			
9. Valoriser le capital humain pour assurer le développement et la pérennisation de l'entreprise			
10. Adapter la communication pour une meilleure visibilité			
11. Se mettre à la place de l'acheteur potentiel			

# 1. RÉÉVALUER LES ACTIFS BILANTIELS À LEUR VALEUR ACTUELLE

Dans l'approche patrimoniale, la valeur de l'entreprise est égale aux capitaux employés, c'est-à-dire les éléments du bilan suivants :

Total des immobilisations nettes

+ actifs d'exploitation

- dettes d'exploitation

Or le bilan comptable est présenté par construction au coût historique d'acquisition ... lequel peut être très différent de la valeur actuelle d'un bien (ex : immeuble, terrain).

L'ENTREPRENEUR PEUT DÉCIDER DE RÉÉVALUER OFFICIELLEMENT SON BILAN  
POUR REFLÉTER LA VALEUR PATRIMONIALE ACTUELLE DE SA SOCIÉTÉ.



Attention aux conséquences fiscales si l'entrepreneur décide de valoriser sa société en réévaluant officiellement ses actifs.

Il y a périodiquement des opportunités : une réévaluation des actifs corporels et financiers a été autorisée par la loi de finances de 2021 sans impact fiscal si réalisée avant le 31/12/2022.

## 2. AMÉLIORER LA GESTION DU CASH

L'approche par les free cash-flows consiste à définir la valeur de l'entreprise comme la somme actualisée de ses free cash-flows futurs issus des prévisions d'exploitation, et de sa valeur terminale. Or dans le calcul de la partie des free cash-flows issus de l'exploitation, l'efficacité de la gestion du cash par toute l'entreprise est clef.

Selon la rapidité de facturation et de paiement des clients, les encaissements se font plus ou moins vite. Par conséquent, les FCF, et donc la valeur, varient.

Une augmentation du chiffre d'affaires conduit, toutes choses égales par ailleurs, à une augmentation du besoin en fonds de roulement (ou "working capital"). Une action d'optimisation de ce "working capital" (négociations des termes de paiement et rotation des stocks) permet de limiter son accroissement lié aux ventes. Cela augmente d'autant les FCF et la valorisation de l'entreprise.



Pour accroître sa valeur, une gestion efficace du cash est nécessaire. (cf. Guide "Optimiser votre trésorerie c'est possible" dans la même collection).

### 3. OPTIMISER LES ACHATS

Les achats et charges externes représentent selon les secteurs entre 30% et 80% des coûts d'une entreprise. Des plans d'action avec un retour sur investissement rapide peuvent être mis en place sur les achats directs et indirects :



#### Massification

La massification des achats (voire économies d'échelle).



#### Mise en concurrence

La mise en concurrence sur la base de cahiers des charges standards.



#### Négociation

La capacité à négocier grâce à une bonne maîtrise du panel fournisseurs.



#### Sourcing

Le sourcing permet d'identifier des offres concurrentes, au niveau national et international.



#### Pilotage

Le pilotage des fournisseurs permet de les engager dans des plans de productivité, des réductions de coût et de les associer aux futurs développements (co-développement).



#### Outils

Le benchmarking, le design to cost, la gestion du cycle de vie, les enchères inversées, l'analyse fonctionnelle sont autant d'outils à utiliser en fonction de la maturité de la fonction Achats.

L'ensemble de ces démarches a un impact positif sur l'EBITDA de l'entreprise, synonyme de meilleure valorisation.

Les bonnes pratiques de l'acheteur impacte de façon significative et durable le coût des achats.



Pour approfondir, se référer au guide pratique "Acheter mieux que vos concurrents c'est possible" ... et garder à l'idée que la meilleure façon d'acheter "pas cher", c'est de ne pas acheter.

L'optimisation des volumes achetés est aussi importante que la réduction des coûts unitaires d'achat. D'où l'intérêt de la réduction des pertes matières et de l'analyse fonctionnelle / analyse de la valeur.



## 4. AMÉLIORER LA PERFORMANCE INDUSTRIELLE

---

Les processus seront revus dans un premier temps, dans une démarche de gains rapides "Quick Wins", puis dans une optique d'amélioration continue.

Comme pour les Achats, la pyramide proposée est une méthode de diagnostic (mesure de la maturité VS best practices), de définition et de suivi de la mise en œuvre des plans d'optimisation de la performance industrielle, lesquels impactent l'EBITDA et le BFR.

Les principaux leviers d'un haut niveau de performance industrielle passent par :



### Planification

Un système de planification efficace.



### Disponibilité

Une bonne disponibilité des équipements.

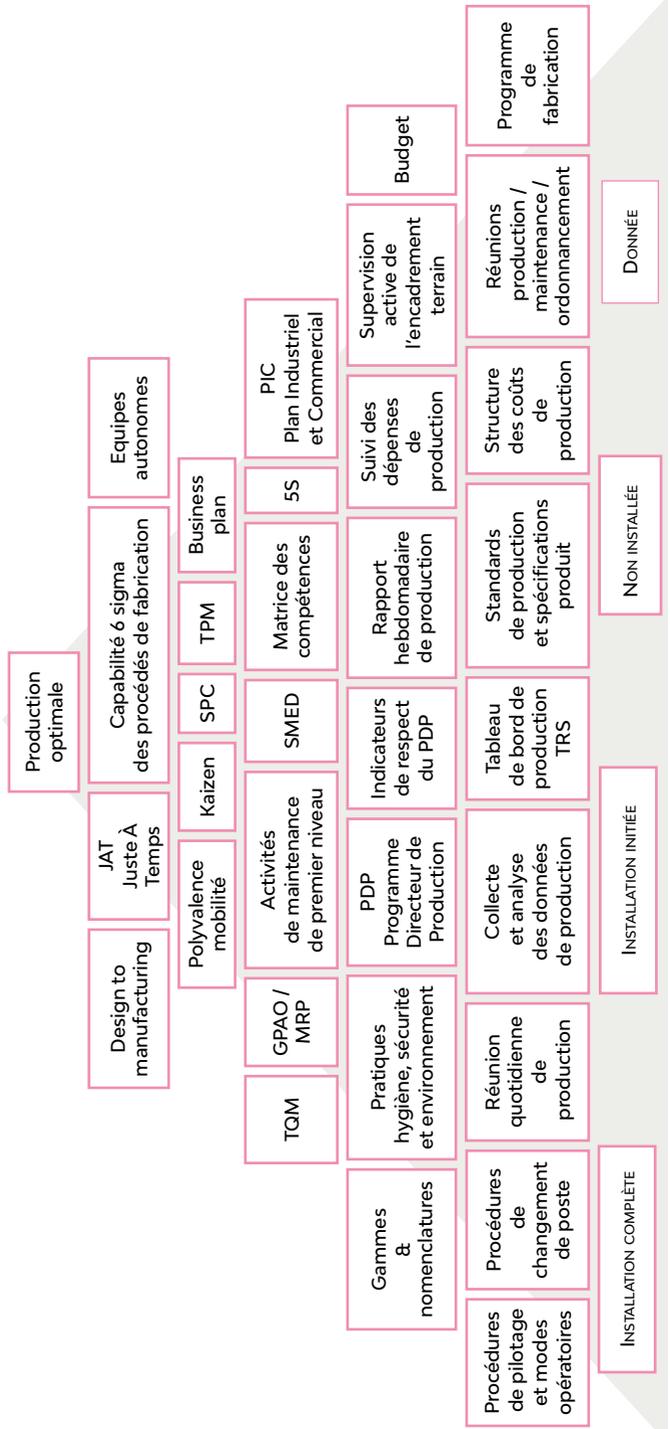


### Performance

Une performance élevée de la production.

## LA MISE EN ŒUVRE DE LA PYRAMIDE DE MATURITÉ INDUSTRIELLE

La pyramide de maturité de la production est une méthode d'évaluation (audit) de l'organisation des processus de production. Elle permet de créer des plans d'action en fonction des priorités (approche incrémentale) et d'en suivre la mise en œuvre dans le but d'impacter l'EBITDA, le BFR et donc la valorisation.



## 5. **CONCENTRER L'EFFORT COMMERCIAL SUR LA CRÉATION DE VALEUR**

La capacité d'une entreprise à enregistrer des commandes, des contrats, s'appuie sur une stratégie commerciale dûment établie et la mise en œuvre de moyens marketing et commerciaux coordonnés qui s'inscrivent dans le long terme.

Au sein de cette stratégie, une inflexion peut augmenter la valeur perçue par un acheteur potentiel en se focalisant à court terme sur :



### Marché potentiel

Mise en avant d'un nouveau marché accessible grâce à l'innovation ou des savoir-faire spécifiques.



### Carnet de commandes

Efforts de négociation consentis pour sécuriser des commandes et des volumes apportant une bonne visibilité sur le plan de charge.



### Marge potentielle

Focalisation sur les affaires à marge plus importante via une relance d'activités, de services ou de produits dont une analyse "Activity Based Costing" aura souligné la profitabilité.



### Amélioration du cash

Négociation privilégiée sur les commandes présentant les meilleures conditions de paiement.

## 6. IDENTIFIER ET FAIRE PROGRESSER LA VALEUR DIGITALE DE SON ENTREPRISE

La valeur digitale d'une entreprise tient à la qualité de son système d'information, à la façon dont il est utilisé et à sa capacité à le faire évoluer. La continuité numérique, de la relation client (CRM) à l'organisation de la fabrication (MES - Manufacturing Execution System) et à l'ERP (pour les achats et la comptabilité), est un bon indicateur de la maturité digitale de l'entreprise.

La transformation digitale conduit au remplacement de réseaux physiques (magasins ...) par des plateformes ou réseaux virtuels. Cette désintermédiation anticipée par des acteurs comme Amazon, est la véritable révolution des années 2000 et concerne aussi bien le business B2C (ex : CDiscount) que le B2B (ex : Manutan).

Le contexte particulier lié à la Covid de 2020 et 2021 a mis en lumière l'impérieuse nécessité d'avoir une approche omnicanal et de développer le retail digital via :

- Une amélioration de sa présence sur les plateformes et chez les e-retailers. L'ambition est ici de développer sa visibilité et/ou sa notoriété auprès des clients et des prescripteurs.
- Le développement de son propre e-commerce. Cette décision stratégique doit prendre en compte l'impact sur le retail actuel, sur les consommateurs et surtout sur l'organisation qui doit s'adapter depuis la chaîne de production, la logistique jusqu'au marketing.

### UN SUCCÈS DE TRANSFORMATION COMMERCIALE

Lululemon, la marque canadienne de vêtements de Yoga, a vu son chiffre d'affaires croître de 24% en 2020 alors même que ses magasins ont été fermés de nombreux mois.

Son secret : la vente directe en ligne qui a doublé pour atteindre 52% de son chiffre d'affaires.

Conséquence, en deux ans sa capitalisation boursière a doublé.



Selon la notoriété de la marque, les coûts de distribution via une plateforme peuvent être du même ordre de grandeur que les coûts de distribution physique.

## 6. IDENTIFIER ET FAIRE PROGRESSER LA VALEUR DIGITALE DE SON ENTREPRISE

Le digital a aussi entraîné une baisse des coûts de production, de distribution et de transaction.

L'efficacité opérationnelle passe par la digitalisation des processus.

Il s'agit de digitaliser toute l'organisation, grâce à la mise en place de workflows dématérialisés (ex : EDI) afin d'accélérer les processus de décision, partager des documents en simultané.

Cela implique de redéfinir les tâches devenues digitales, d'améliorer la planification industrielle ... sans oublier de repenser l'organisation du travail : télétravail et espace d'échange pour maintenir le lien avec ses équipes.

CÔTÉ ENTREPRISE

- L'émergence des nouvelles technologies produit une génération d'usines connectées, automatisées, robotisées et "intelligentes". Dans cette industrie 4.0 le monde physique rejoint le monde digital au sein d'usines interconnectées dans lesquelles les collaborateurs, les machines et les produits interagissent.
- Au niveau des process industriels, une couche d'intelligence artificielle avec des algorithmes d'apprentissage permet de trouver de nouvelles voies d'optimisation. (Ex : traçabilité en matière de logistique de transport).
- Les données deviennent un actif clé dont l'exploitation contribuera à la valeur de l'entreprise.
- Une réflexion est donc à mener pour savoir comment sauvegarder et exploiter ces données qui étaient déjà disponibles (Big Data), que des applications IoT (objets connectés) déployées grâce à la 5G viendront compléter.

CONDUIRE LA TRANSFORMATION DIGITALE DE SON ENTREPRISE EST UN EXERCICE QUI REQUIERT UNE PLANIFICATION ET UNE RECHERCHE DE COMPÉTENCES NOUVELLES.

LA TRANSFORMATION DIGITALE EST DEVENUE L'UN DES FACTEURS MAJEURS DE LA GÉNÉRATION DE "GOODWILL", LES ACQUÉREURS N'HÉSITANT PAS À SURPAYER DES CIBLES QUI SERONT EN MESURE DE LEUR APPORTER CE SAVOIR-FAIRE SOUVENT LONG ET COÛTEUX À ACQUÉRIR.

## 7. AMÉLIORER LA STRATÉGIE PRODUIT : STANDARDISATION / DIFFÉRENCIATION

### DIFFÉRENCIATION : LE TOTEM DES STRATÈGES

Les arbitrages stratégiques sur le degré de spécificité des produits et services ont un impact sur la pénétration commerciale et la marge.

La différenciation d'un produit ou d'un service (stratégie premium, petites séries, ...) génère une certaine rareté, avant qu'ils ne soient copiés.

L'indice de spécificité et l'indice d'information ajoutée permettent de mesurer la différenciation de l'offre par rapport à celle des concurrents.

C'est la stratégie de Zara dans les années 2000 avec des séries courtes et de multiples lancements chaque année ou les stratégies collector dans le secteur du luxe.

SPÉCIFICITÉ PRODUIT

### STANDARDISATION : LA CLEF DE RÉDUCTION DES COÛTS

Les arbitrages stratégiques sur le degré de standardisation industrielle ont un impact sur les coûts de production.

Standardisation : vise à harmoniser les composants d'un ou plusieurs produits, afin d'être en mesure de les produire en plus grandes séries et de réaliser des économies d'échelle (réduction de la complexité, amélioration de la capabilité des processus, réduction des coûts de production)

C'est le cas des grands constructeurs automobiles, fabricants d'ordinateurs, de meubles, ...

STANDARDISATION INDUSTRIELLE

TRouver l'équilibre entre la spécificité, facteur d'attractivité pour un client et la standardisation, synonyme d'économie d'échelle, permettra de maximiser la valeur de l'entreprise.



Un excès de standardisation peut aussi avoir pour effet de limiter la différenciation des produits et de conduire à une guerre des prix.

## 8. IDENTIFIER L'OPTIMUM INTÉGRATION / EXTERNALISATION

Dans le cadre de la recherche d'une valorisation optimale, l'entreprise peut explorer les opportunités d'intégration horizontale / verticale, ainsi que les possibilités d'externalisation de sa production ("make or buy"). Ces démarches s'inscrivent également dans le moyen / long terme.

### INTÉGRATION HORIZONTALE

Crée une position dominante sur un marché, en rachetant des concurrents pour les absorber ou les éliminer et ce dans le respect de la réglementation (cartels, positions dominantes).

Limite une exposition à la guerre des prix et permet des synergies

C'est la stratégie par exemple des grands constructeurs automobiles comme la constitution du groupe Stellantis. Elle est également opportune lorsqu'il y a des barrières à l'entrée comme pour les laboratoires d'analyse médicale, les cliniques privées.

### INTÉGRATION VERTICALE

Crée une position stratégique favorable, en intégrant l'amont et/ou l'aval de la production

Amazon ou Netflix se lancent par exemple dans le rachat de catalogues et la production de contenu pour alimenter leurs médias.

### EXTERNALISATION

Consiste à sortir certaines étapes de la chaîne de valeur ou de la production du périmètre de l'entreprise.

Conduit cette dernière à jouer un rôle d'intégrateur et permet de se focaliser sur les étapes à plus forte valeur ajoutée.

C'est le cas d'Apple comme intégrateur en conservant la R&D, l'intégration entre hardware et software, la distribution (partiellement) et du Groupe Accor qui a cédé son parc immobilier pour ne conserver que ses prestations hôtelières.



Des logiques actionnariales de court terme peuvent conduire à des arbitrages internalisation / externalisation fragilisant les entreprises à plus long terme.

## 9. VALORISER LE CAPITAL HUMAIN ...

... POUR ASSURER LE DÉVELOPPEMENT ET LA PÉRENNITÉ DE L'ENTREPRISE

UN CAPITAL INTANGIBLE

Le capital "humain" mis à disposition de l'entreprise par chaque salarié, ou plus collectivement, par une équipe est par définition un "intangible". Il comprend :

- La qualité des relations avec des tiers : clients, fournisseurs et autres parties prenantes,
- Le climat social qui garantit la mobilisation des salariés et leur motivation permettant d'atteindre la productivité visée,
- La qualité de l'interface avec les investisseurs,
- Le capital technologique, c'est-à-dire les compétences techniques et la capacité du personnel à utiliser des outils performants et à monter en compétence.

Le développement du capital humain s'inscrit à travers des démarches managériales comme :

- La gestion prévisionnelle des emplois et compétences (GPEC) qui harmonise les compétences des salariés avec les perspectives d'évolution de l'entreprise. Elle comprend la mobilité interne, la formation ainsi que le recrutement,
- La politique Compensation & Benefits qui permet d'aligner la politique de rémunération sur la stratégie de l'entreprise tout en assurant sa cohérence avec les pratiques du marché. Elle peut associer une composante fidélisation pour les personnes clés,
- Et, plus globalement, une culture de confiance bienveillante, de contrôle et d'accompagnement.

La "valeur" du capital humain n'est pas aisée. Quelques approches permettent de l'estimer :

- Le "coût de remplacement" c'est-à-dire le coût de recrutement plus le coût d'une perte temporaire de productivité liée à la montée en compétence de la nouvelle équipe d'une équipe similaire, actualisés.
- Le coût de ce qui se passerait "sans" :
  - Perte de chiffre d'affaires en l'absence d'une relation client établie (intuitu personae);
  - Coût supplémentaire d'entretien en l'absence d'une compétence technique particulière,
  - Coût du temps supplémentaire nécessaire pour la mise au point d'un produit (ex : vaccin) en l'absence de telle compétence spécifique.

## 9. VALORISER LE CAPITAL HUMAIN ...

... POUR ASSURER LE DÉVELOPPEMENT ET LA PÉRENNITÉ DE L'ENTREPRISE

"Les deux choses les plus importantes n'apparaissent pas au bilan de l'entreprise : sa réputation et ses hommes" Henry Ford

UN EXEMPLE DE L'IMPORTANCE DU SAVOIR-FAIRE : LA FILIÈRE NUCLÉAIRE FRANÇAISE

Entre 1970 et 2000, plus de 60 réacteurs ont été construits en France. Depuis 2000, le lancement de leur remplaçant (EPR) connaît de nombreux retards et difficultés.

Le rapport Folz fin 2019 dressait un bilan sévère de cet échec et mentionnait "une perte de compétences généralisée". Cette perte de savoir-faire due à un marché sans renouvellement est difficile à compenser. Les prochains EPR en France auront une mise en production en 2035 alors que les besoins de la mobilité électrique sont croissants et que la fin des énergies fossiles est annoncée.

UN CAS EXCEPTIONNEL DE COMPTABILISATION DU CAPITAL HUMAIN : LES CLUBS DE FOOTBALL

L'équilibre financier des clubs de football est très dépendant de la performance sportive : dans ce contexte, le capital humain-joueur est le principal actif des clubs de football.

Ainsi, la communication de l'Olympique Lyonnais met en avant la valorisation de son centre de formation et de son effectif professionnel composé de joueurs acquis et formés au club. Le groupe a par exemple rappelé qu'au 31 décembre 2020, la valeur marché de l'effectif professionnel masculin s'établissait à 409M€, induisant un niveau de plus-values potentielles relatives à l'actif joueurs estimé à plus de 240M€.

Cette valorisation d'un joueur de football se déclinera t-elle un jour pour d'autres métiers dans lesquels le talent individuel peut faire la différence ? Par exemple dans le secteur audiovisuel ...?



La non-motivation des personnes clés avant un closing d'acquisition peut entraîner le retrait de l'offre.

## 10. ADAPTER LA COMMUNICATION ...

... POUR UNE MEILLEURE VISIBILITÉ

La qualité de la communication à destination des actionnaires et des autres parties prenantes est un élément de création de valeur pour l'entreprise. Une communication strictement "financière" ne saurait être suffisante pour exprimer l'étendue du potentiel de valeur de l'entreprise.

Principales règles pour une communication efficace :

1. Faire participer l'ensemble des acteurs de l'entreprise.
2. Définir clairement les supports associés à chacune des cibles :
  - Le site web pour le grand public et les actionnaires
  - La newsletter pour les salariés en interne
  - Les réseaux sociaux pour les parties prenantes
  - Les journaux professionnels pour les clients et fournisseurs
  - Les journaux économiques pour la communauté financière et les investisseurs
3. Assurer la cohérence entre les différentes communications dans la durée.
4. Faire "vivre" la communication en construisant un storytelling.
5. Au-delà de la vision, communiquer sur des engagements raisonnablement atteignables. Communiquer sur des engagements que l'on est sûr de tenir.
6. Faire valider la conformité de la communication financière externe par un avis juridique.



Avoir à l'esprit que toute diffusion d'information est le plus souvent visible par les concurrents.

## 11. SE METTRE À LA PLACE DE L'ACHETEUR POTENTIEL

---

Dans le cas d'une acquisition, l'acheteur fera sa propre évaluation sur la base des prévisions d'activités telles qu'il les imagine, ce qui peut inclure notamment :

- Les restructurations prévues au niveau de la société cible
- Les synergies attendues au niveau de la société acquéreuse
- Les économies diminuées du coût éventuel des restructurations nécessaires pour les atteindre

Au delà des gains attendus, il prendra en compte les coûts de mise en œuvre (Ex : frais juridiques, coûts sociaux, ...)

Le vendeur potentiel a donc tout intérêt à se mettre à la place de son acheteur pour essayer d'anticiper et d'évaluer - grâce à la méthode des FCF - les synergies nettes espérées par ce dernier, et ce, afin de les intégrer dans sa propre valorisation lors de la négociation. C'est la détection de la valeur d'opportunité.

# 11 PISTES POUR OPTIMISER SA VALORISATION

LA VALEUR DE L'ENTREPRISE N'EST PAS FIGÉE !

L'ENTREPRENEUR PEUT OPTIMISER LA VALORISATION DE SON ENTREPRISE EN S'APPUYANT SUR SA VISION ET SUR LA MAITRISE OPÉRATIONNELLE DE L'ENTREPRISE. LES LEVIERS PROPOSÉS SE REGROUPENT SUR TROIS AXES :

## CE QU'IL FAUT RETENIR

- POSITIONNEMENT STRATÉGIQUE (STANDARDISATION / DIFFÉRENTIATION, INTÉGRATION / EXTERNALISATION ) EN INTÉGRANT UNE CAPACITÉ À ANTICIPER LES SYNERGIES POTENTIELLES.
- AMÉLIORATION DES PROCESSUS DE L'ENTREPRISE (COMMERCIAUX, FINANCIERS, ACHATS OU DE PRODUCTION) TOUT EN ASSURANT UNE DIGITALISATION TRANSVERSALE.
- MISE EN VALEUR AVEC LA MISE À JOUR DU BILAN, LA PRISE EN COMPTE DU CAPITAL HUMAIN, UNE COMMUNICATION FINANCIÈRE EFFICACE ET L'INTÉGRATION DE LA VISION DE L'ACHETEUR POTENTIEL.

## CONCLUSION

---

### COMPRENDRE ET ACCROITRE LA VALEUR DE VOTRE ENTREPRISE

Il n'y a pas de vérité absolue dans une valorisation : les méthodes sont diverses et les éléments pris en compte varient selon les perspectives des acteurs (vendeur, acheteur, analyste).

Lorsque le prix se rapproche de la valeur perçue par un acheteur, c'est la reconnaissance du potentiel de l'entreprise, de son "Goodwill". C'est ce à quoi tend une valorisation efficace, en combinant les différentes approches techniques.

Maximiser la valeur opérationnelle actuelle de l'entreprise et/ou identifier les axes de développement futurs, anticiper la vision d'un acheteur potentiel, choisir la méthode de valorisation adéquate : c'est une démarche à la fois technique et opérationnelle qui nécessite des compétences spécifiques et souvent un accompagnement.

## UN ACCOMPAGNEMENT POUR RÉUSSIR CETTE VALORISATION

**LE MANAGER DE TRANSITION PEUT INTERVENIR ALORS, SEUL OU EN ÉQUIPE, EN CONDUITE OU ACCOMPAGNEMENT DE LA DÉMARCHE DE VALORISATION :**

### EN AMONT

Choix de la méthode de valorisation en cohérence avec la finalité de l'opération (cession, transmission, benchmark, ...)

### PENDANT

Apport d'une vision opérationnelle 360° et/ou une expertise spécifique, soit via une équipe pluridisciplinaire, soit via un manager de transition qui, en mode projet, coordonnera le travail de spécialistes internes pour mener un diagnostic exhaustif comprenant :

- Les éléments externes (le marché, l'environnement socio-économique, réglementaire, technologique, QHSE, ...),
- Les éléments internes (l'humain, l'outil de production, le système d'information, les aspects commerciaux, financiers, juridiques et fiscaux).

## UN ACCOMPAGNEMENT POUR RÉUSSIR CETTE VALORISATION

---

### DANS LA POURSUITE DE L'OBJECTIF

Implication dans les négociations, en retirant, par exemple une charge émotionnelle autour d'un projet de cession ou de refinancement.

### EN FIN D'INTERVENTION

Conduite de l'intégration avec son plan de mise en oeuvre des synergies - ce qui est déterminant pour le succès de l'opération et la création de valeur attendue.

### Avertissement

*"Ce document regroupe un ensemble de suggestions mais ne saurait se substituer ni aux dispositions législatives et réglementaires, ni aux procédures en vigueur au sein de l'entreprise. En fonction de votre domaine d'activité, vous pouvez être soumis à un régime spécifique non répertorié dans ce document et, dans ce cas, vous devez vous référer aux lois et règlements en vigueur dans votre profession. Par ailleurs, ce document n'a pas pour objectif d'être exhaustif en ce qu'il ne peut envisager tous les cas de figure, et la mise en œuvre des suggestions reste de la responsabilité de l'utilisateur de ce document."*

## CONTRIBUTEURS, MEMBRES 400

Direction BU / Filiale

### Jean-Claude Benedetti

Spécialisé dans la conduite opérationnelle d'entreprises confrontées à des enjeux de transformation ou d'amélioration de l'efficacité, dans des contextes de croissance organique ou externe, de mutation ou de restructuration.

06 82 26 90 60



Direction Financière

### Gabriel Dufaure

Spécialisé dans l'organisation de la fonction financière dans le cadre du développement ou de la restructuration d'entreprises de services. Comptabilité, contrôle de gestion, systèmes d'information, procédures, techniques de valorisation.

06 26 51 66 74



Direction Financière

### Véronique Ehrhard

Spécialisée dans la fonction finance sur les enjeux de transformation et de "business development" : cessions, acquisitions, restructuration, valorisation d'activités, licensing in & out, optimisation de portefeuille R&D, levée de fonds.

06 07 21 42 75



## CONTRIBUTEURS, MEMBRES 400

Direction BU / Filiale

**Ivan Novikoff**

Spécialisé dans la direction de PME/filiales de groupe et la direction de projets pour conduire des transformations industrielles, des développements d'activités à travers des partenariats technologiques ou commerciaux et de la croissance externe.

06 07 35 92 67



## 400 PARTNERS

---

### LE MANAGEMENT DE TRANSITION NOUVELLE GÉNÉRATION

400 Partners propose une nouvelle vision du management de transition.

Le numerus clausus de 400 garantit aux organisations clientes la sélection des meilleures compétences.

Grâce à sa plateforme d'intermédiation, 400 Partners permet d'accéder à l'offre de services de spécialistes, managers et dirigeants, intervenants de Comex/Codir, sélectionnés et cooptés par leurs pairs sur la base de leurs compétences, expériences, savoir-être et valeurs communes.

Chez 400 Partners, ce sont avant tout les hommes et les femmes qui font le projet et non l'inverse, l'assurance d'un manager "augmenté" par la communauté de ses pairs.

[contact@400.partners](mailto:contact@400.partners)

T. 01 838 11 400

[www.400.partners](http://www.400.partners)

# COMPRENDRE ET ACCROITRE LA VALEUR DE VOTRE ENTREPRISE

## C'EST POSSIBLE

**VALORISATION** /va.lɔ.bi.za.sjɔ/ nom féminin

Comprendre en pratique les 3 méthodes habituelles d'évaluation financière et de calcul du "Goodwill".

Accroître la valeur par 11 pistes concrètes à court, moyen ou long terme.

Actifs bilantiels, gestion du cash, achats, performance industrielle, commercial, valeur digitale, stratégie produit, sous-traitance, capital humain, communication, point de vue acheteur.

Il n'y a pas de vérité absolue dans toute valorisation. Cette dernière sera largement définie par l'objectif à atteindre.



Dans la même collection :

**ACHATS** Acheter mieux que vos concurrents c'est possible

**RELOCALISATION** Relocaliser votre production c'est possible

**CASH** Optimiser votre trésorerie c'est possible

400 PARTNERS

400 Partners propose une nouvelle vision du management de transition.

Le numerus clausus de 400 garantit aux organisations clientes la sélection des meilleures compétences.

Chez 400 Partners, ce sont avant tout les hommes et les femmes qui font le projet et non l'inverse, l'assurance d'un manager "augmenté" par la communauté de ses pairs.

[www.400.partners](http://www.400.partners)

© 400 Partners

Tous droits de reproduction, d'adaptation et d'exécution réservés pour tous les pays

9€