
Edito : les économistes sont-ils timides?	P 1
Mieux nous connaître : les métiers, l'équipe et les valeurs d'Interface entreprises	P 2
Impact de la crise sur l'évaluation de l'entreprise	P 3
Mandats d'Interface Entreprises® : affaires à reprendre	P 4
Se rencontrer, nouer un partenariat : nous contacter	P 4

Edito : Les économistes sont-ils timides?

Depuis déjà plusieurs années, la profession analysait sagement la montée des dangers et des déséquilibres: subprimes, titrisation, dilution du risque, croissance dopée des USA au prix de la montée de l'endettement tant interne qu'externe, développement accéléré de la Chine appuyé sur le seul moteur de l'exportation vers des pays dont ils finançaient le train de vie, tout a été dit et disséqué sur ces sujets!... et pourtant pratiquement aucun n'avait eu le courage d'annoncer l'explosion imminente et d'autant plus violente qu'elle était repoussée dans le temps...

Il serait temps d'analyser ce qui a permis ou encouragé cette cécité collective dans une population aux qualités intellectuelles pourtant remarquables!

Je vous propose une tentative d'explication qui conduira aussi à relativiser le catastrophisme dorénavant de mise dans cette même communauté.

Tout se passe comme si ce qui effrayait le plus nos brillants cerveaux était d'être démenti à court terme par les faits. Car finalement tant que la bulle n'éclate pas, l'oiseau de mauvais augure passe pour un gêneur ou pire, un ringard n'ayant rien compris aux savants modèles de pilotage des risques pondus par les génies recrutés à prix d'or par nos brillants financiers. Mieux vaut encore accompagner le mouvement tout en se préparant des voies de repli par quelques remarques sur les fragilités du système.... Bref annoncer qu'il va continuer à faire beau, à moins que l'orage

n'éclate. "Tant qu'il y a de la musique, on danse" résumait avec cynisme le Président de Citibank....Tout ceci n'a pas été d'une grande utilité pour nous autres pauvres profanes...

Autant hier l'optimisme et la foi dans les miracles de l'économie dérégulée étaient de rigueur, autant aujourd'hui le pessimisme, rebaptisé lucidité (tardive..) est la marque du sérieux. Et l'on voit la profession rivaliser en la matière: Nous connaissons la crise la plus grave de notre histoire, l'expiation de nos péchés sera longue et douloureuse, le plancher se dérobe sous nos pieds!

« Et je me prends à rêver à l'économiste audacieux qui osera se risquer à un pronostic positif »

Et je me prends à rêver à l'économiste audacieux qui osera se risquer à un pronostic positif: le consommateur ne va peut-être pas renoncer définitivement à se loger ni à rouler en voiture, la dette accumulée sur le dos des ménages américains va bien devoir se réduire (autrement pourquoi les banques devraient-elles passer ces énormes provisions?), les gigantesques plans de relance américains et chinois vont sans doute avoir un impact. Si les arbres ne montent pas jusqu'au ciel, ils n'en ont pas moins des racines?

Alors Messieurs (ou Mesdames, s'il s'en trouve) les économistes un peu de courage. Qui se risquera le premier à oser une note d'optimisme? Merci d'avance, cela nous ferait du bien! Et rassurez-vous nous ne sommes pas rancuniers et n'avons aucune mémoire, si vous vous trompez nous ne vous en voudrons pas!

Hubert de Candé, consultant

Mieux nous connaître: les métiers, l'équipe et les valeurs d'Interface Entreprises®


- **Patrick BINDNER - 56 ans - dirigeant fondateur**
- Diplômé d'école supérieure de commerce, option marketing et finance, il intègre le **groupe Bull informatique**, puis prend des participations financières dans **différentes PME** avant d'occuper la **direction générale d'une SSII**



- **Hubert de CANDE - 59 ans - Consultant région Nord**
- Diplômé de Sciences politiques, maîtrise de sciences économiques, 15 ans d'expérience bancaire, il a été fondateur et dirigeant durant 8 ans d'un cabinet de fusions-acquisitions et directeur général d'une société informatique cotée pendant 7 ans. Il est maintenant spécialiste de l'optimisation de la valeur de l'entreprise, des opérations de croissance externe et des levées de fonds



- **Bruno HIEN - 60 ans - consultant région Nord, Ile de France et Benelux**
- Titulaire du DECS de l'Institut d'expertise comptable de Lille, il a occupé différents postes de **dirigeant à la tête de PME-PMI** ainsi que des missions de management de transition



- **Thomas BENARD - 24 ans - consultant junior région Nord**
- Diplômé du master de corporate finance de l'EDHEC, après une expérience en fusion-acquisition en biotechnologie chez Bionest Partners, il rejoint Interface-entreprises en 2008



- **Jean-Luc GUILLAUME - 53 ans - consultant senior région Rhône Alpes**
- Ingénieur INPG et diplômé de HEC (exécutive MBA – CPA), il débute sa carrière chez MICHELIN, puis prend la direction Générale de PME du secteur des biens d'équipement industriel et du 2nd œuvre du bâtiment. Il a participé, pour le compte de groupes internationaux à des opérations de croissance externe et a réalisé des missions de conseil en stratégie

Impact de la crise sur l'évaluation de l'entreprise

L'exercice d'évaluation n'est jamais chose aisée. La période de tourmente exceptionnelle que nous vivons a-t-elle un impact sur la méthodologie d'évaluation? Pas vraiment! ...si ce n'est en accélérant l'enterrement des méthodes historiques ou patrimoniales:

C'est bien connu, l'investisseur ne s'intéresse qu'au futur de l'entreprise. Il se préoccupe quasi exclusivement de savoir quel retour il va avoir sur son investissement.

Toutefois, en période de relative stabilité les approches sur la base des performances historiques de l'entreprise pouvaient encore être pratiquées. Après tout, dans un environnement stable, les performances passées peuvent parfois être considérées comme la moins mauvaise approche des performances futures....

De même une approche "patrimoniale" sur la base de l'Actif Net Réévalué pouvait avoir un sens, tout au moins dans certains secteurs où la partie incorporelle des actifs n'est pas déterminante, avec l'hypothèse implicite qu'un actif correctement géré a, sur une longue période, un rendement conforme à une norme donnée....

L'avantage (si l'on peut dire) de la période que nous vivons est de rendre définitivement inopérantes ces approches.

Dans une période de bouleversement:

- ✓ la performance passée n'est plus du tout le gage des performances futures
- ✓ la valeur réelle des actifs est lui-même sujet à des remises en cause cruelles

Paradoxalement donc, c'est au moment où l'avenir est particulièrement incertain que la pratique de l'évaluation doit se centrer sur une approche de type DCF (Discounted Cash Flow). Cette approche qui avait déjà pris progressivement une part dominante dans la pratique de l'évaluation nécessite:

- ✓ la construction d'une ou de plusieurs projections des performances futures probables de l'entreprise
- ✓ une estimation raisonnable de la valeur terminale de l'entreprise en fin de période de projection
- ✓ le choix d'un taux d'actualisation tenant compte des exigences de rendement d'un investisseur, lui-même directement corrélé à

son appréciation du risque. Ce taux, construit sur le modèle du MEDAF est également impacté par la répartition des capitaux nécessaires à l'entreprise entre fonds propres fournis par les actionnaires et endettement financier fournis par les prêteurs

Hélas pour les vendeurs, force est de constater que chacune de ces composantes est impactée négativement par la période d'incertitude que nous vivons:

- ✓ les projections plus que jamais difficiles à construire seront empruntées de plus de prudence, et la pondération des scénarios pessimistes augmente nécessairement de manière significative
- ✓ la valeur terminale est également directement impactée qu'elle que soit la méthode d'approche retenue (méthode des comparables ou actualisation à l'infini des cash-flow libres)
- ✓ quand au taux d'actualisation, il devra tenir compte:
 - d'une réticence au risque plus forte que jamais (la prime de risque sur les actions cotées flirte avec les 10% contre un historique entre 3 et 6)
 - d'une pondération plus forte des fonds propres, le recours à l'endettement étant plus difficile qu'auparavant (et de toute façon générateur d'une augmentation du risque..)

La crise devrait donc en définitive avoir pour effet d'achever la convergence des méthodes d'évaluation et nous oblige à scruter plus que jamais le futur même si l'exercice est plus difficile qu'en période de calme....

Les excès des marchés financiers que nous payons chèrement aujourd'hui auront eu une autre conséquence, plus inattendue et certainement provisoire: il vaut mieux aujourd'hui en termes de valorisation être une PME qu'un grand groupe coté: le doublement de la prime de risque sur actions cotées ne trouve pas son équivalent dans le non-coté et l'on voit de belles signatures de grands groupes lever de la dette à un taux supérieur à 7% tandis qu'une PME de bonne qualité se financera entre 4,5 et 6%... Gageons que dans ce domaine l'anomalie ne dure pas!

Mandats d'Interface Entreprises® : affaires à reprendre

Entreprises à reprendre - 1er trimestre 2009 - Données financières en K€					
Code	Secteurs	Région	Effectif	CA	RN
Moscou	Groupe de mécanique (ou une filiale)	Nord	160	16 000	900
Kiev	Prestataires de services dans le domaine des travaux neufs et de la maintenance industrielle.	Nord Belgique	170	5 800	190
Narcisse	Edition, installation et maintenance de progiciels (comptabilité/gestion, ressources humaines, ERP)	Ile de France Rhône Alpes	55	5 500	590
Madagascar	Second œuvre: isolation et sécurité incendie	Nord	10	610	10
Seattle	Atelier de menuiserie bois réalisant des mobiliers, plafonds, cloisons pour agencement de bureaux et magasins - salles blanches - salle de bains bibliothèques	Nord	15	1 550	-150
Chicago	Charcuterie industrielle	Oise	15	1 400	16
Texas	Editeur, distributeur de PGI (progiciel intégré de gestion) et services associés	Nord	10	2 150	15
Vancouver	Vente de camping cars et d'accessoires. Aménagement et maintenance	Pas de Calais	10	4 900	90
Phoenix	Menuiserie Escalier professionnel notamment	Pas de Calais	5	360	0
Atlanta	Société de commercialisation et livraison de produits alimentaires de restauration rapide - snacks	Nord	5	1 000	10
Dallas	Menuiserie Aluminium et PVC fabricant des portes fenêtres et tous ouvrants	Nord	5	370	20

Se rencontrer, nouer un partenariat : nous contacter
Siège social Nord
Interface Entreprises®

 2 rue des tulpiers
 59110 Lomme-Lille

Patrick BINDNER, consultant fondateur

 Tél/fax : 03 20 92 18 07 - 06 88 32 02 29
 pbindner@interface-entreprises.com

Bruno HIEN, consultant senior

 Tél/fax : 03 21 32 87 53 - 06 60 04 59 06
 bhien@interface-entreprises.com

Hubert de CANDE, consultant senior

Tél : 06 61 98 12 20

hdecande@interface-entreprises.com

Domiciliation Rhône Alpes
Jean-Luc GUILLAUME

Tél/fax : 04 37 49 13 72/33 - 06 80 93 46 94

jlguillaume@interface-entreprises.com

90, avenue Lanessan

69 410 CHAMPAGNE-AU-MONT-D'OR