

# Décisions

LE MENSUEL DES DECIDEURS DE L'HEBERGEMENT DE PLEIN AIR

## GOLDEN HOLIDAYS



BOYANSHIYI, 011 228 455 8253 LA BOOHE LUBOYON - Août 2017 - 2022 - Photos: foto contractuales Argente et Numatic - AMNESTUDON.COM



L'audace et le confort modélisent nos mobil-homes devenus de véritables lieux de vie en prise sur leur époque. Au sein des mobil-homes O'Hara, le bonheur se recompose. On respire. On est bien. Et c'est ça, les GOLDEN HOLIDAYS par O'Hara.

**O'HARA**  
Le plein de vie !

**Vendre, acheter, transmettre**

# EVALUER VOTRE CAMPING, UN ART DIFFICILE ?

**Avis d'expert :**

**Claire COURTIN,**  
expert-comptable, Cabinet Accior, Les Sables d'Olonne (85)  
**Florent DAUXAIS,**  
expert-comptable, Cabinet Accior, Les Sables d'Olonne (85)



Transmettre, céder ou acquérir un fonds de commerce ou une société nécessite, au préalable, de connaître sa valeur de marché. Pour cela, il faut se faire une idée la plus précise possible de la valeur du camping.

Donner une valeur à une entreprise telle qu'un camping n'est pas un exercice aussi simple que connaître l'argus d'une voiture: de nombreux paramètres sont à prendre en compte et à pondérer. L'évaluateur va donc procéder selon une démarche structurée: collecte des informations d'ordre général (historique, superficie, effectif, etc.), commerciales (chiffre d'affaires à l'emplacement, saisonnalité, services accessoires, autorisations administratives, etc.), financières (derniers comptes annuels, prévisionnel d'activité, grille tarifaire,...), de gestion (tableau de bord, gestion des ressources humaines...). L'analyse de ces données lui permettra de mesurer les points forts et les points faibles de l'entreprise, et ainsi de mieux appréhender le niveau de risque spécifique à l'établissement évalué. Les données financières issues de la comptabilité seront ensuite retraitées, puis donneront lieu à des calculs pour aboutir à une fourchette de valeurs.

Sans rentrer dans le détail des calculs, nous allons vous éclairer sur les éléments qui servent de base à ces calculs et les différentes méthodes d'évaluation, notamment celles applicables aux établissements de plein air.

**Les différentes méthodes d'évaluation**

Il existe plusieurs familles de méthodes d'évaluation; chaque méthode présente des avantages et inconvénients qui font qu'elle sera plus ou moins adaptée à la situation.

**Les méthodes patrimoniales**

La première famille consiste à faire l'inventaire de ce que l'entreprise détient et



ce qu'elle doit, de donner à chacun de ces éléments sa valeur de marché, c'est-à-dire son prix de vente estimé, et d'additionner l'ensemble. C'est la méthode communément appelée « Actif net corrigé » (ou ANCC).

C'est une méthode « historique » qui est toujours utilisée pour fixer la valeur « plancher » de l'entreprise: c'est le socle minimum. En effet, si les autres méthodes aboutissent à des résultats inférieurs, mieux vaut démanteler l'entreprise et vendre un à un l'ensemble de ses actifs, rembourser le passif et conserver le solde.

En pratique, la valeur de l'entreprise est souvent supérieure à sa valeur patrimoniale pour plusieurs raisons:

la somme de plusieurs installations vaut plus que chaque élément pris séparément: c'est l'alchimie de l'ensemble qui crée de la valeur, la notoriété, le savoir-faire, l'emplacement sont des éléments parfois indissociables de l'activité et donc qui n'ont aucune valeur individuelle.

Pour contrer cette problématique, certains praticiens sont venus compléter

cette méthode de l'ANCC en y ajoutant une survaleur ou « goodwill », correspondant à la valeur immatérielle de l'entreprise, la difficulté étant alors de déterminer cette valeur.

**Cette méthode reste bien adaptée à l'HPA, notamment pour les campings dont la composante foncière représente une part importante de l'actif. Pour les exploitations plus modestes, cette approche est tout aussi intéressante dans la mesure où elle privilégie les moyens matériels (foncier, bâtiment, MH,...) et non la performance économique et financière. Les méthodes patrimoniales sont relativement complexes à mettre en œuvre et nécessitent l'intervention de spécialistes.**

**Les méthodes par la rentabilité**

Face à ces difficultés, une autre famille de méthode a vu le jour plus récemment: la valeur de l'entreprise s'obtient à partir de la rentabilité qu'elle est capable de générer. Ces méthodes sont très prisées du monde bancaire et financier: en effet, en plus de donner une valeur à l'entre-

prise, ces méthodes permettent de rapidement mettre en évidence la capacité de l'entreprise à rembourser un emprunt ou à payer des dividendes à ses actionnaires...

A l'intérieur de cette famille, plusieurs méthodes coexistent avec leur lot de questionnements et de précautions à prendre:

- doit-on prendre en compte la rentabilité passée de l'entreprise, en partant du principe que les résultats obtenus jusqu'à maintenant seront reproductibles?

- ou au contraire, doit-on considérer que la valeur correspond à la rentabilité future de l'entreprise? Avec toute la difficulté de l'exercice: les données prévisionnelles sont-elles fiables? L'incidence d'une nouvelle stratégie (souvent amenée par l'acquéreur) doit-elle être prise en compte, au moins en partie? Etc.

Et qu'entend-on exactement par rentabilité: l'excédent brut d'exploitation (EBE), le résultat d'exploitation, la capacité d'autofinancement? Les Anglo-Saxons ont également amené leur terminologie: « EBITDA », EBIT... [cf lexique]



## Vendre, acheter, transmettre

Il faut aussi souvent retraiter certains éléments qui peuvent faire varier ces indicateurs d'une entreprise à une autre selon certains choix de gestion: investissements en propre ou en crédit-bail, montant du loyer si le cédant est également propriétaire, rémunération du dirigeant de l'entreprise, engagement pour indemnité de départ en retraite, etc...

Sur quelle durée capitalise-t-on cette rentabilité? Le contexte économique de ces dernières années exclut désormais les capitalisations à l'infini, mais en fonction de la reproductibilité et de la visibilité du marché, on peut envisager des calculs sur des durées de 3 à 8 ans.

S'agissant d'une approche plus financière de la valeur d'une entreprise, d'autres paramètres entrent en jeu: pourquoi investir dans cet établissement plutôt que dans un placement financier plus « sécurisé »: parce qu'il offre plus de perspectives de rentabilité... entrent donc un jeu des notions de taux de capitalisation et de taux d'actualisation.

Les méthodes par la rentabilité couvrent un panel très large de techniques allant de l'application d'un coefficient multiplicateur à l'EBE retraité aux DCF (Discounted Cash Flows ou flux de trésorerie actualisés).

**L'application d'un coefficient multiplicateur à l'EBE retraité des redevances de crédit-bail et des loyers est une méthode très largement utilisée dans l'HPA.** Elle mesure la capacité financière de l'exploitation à faire face à ses engagements bancaires. La valorisation d'un camping (comportant les actifs mobiliers et immobiliers) se situe très souvent dans une **fourchette comprise entre 7 et 10 fois l'EBE retraité.** Au cas particulier des petites exploitations (moins de 150 emplacements) ayant une valeur foncière très importante, il n'est pas rare de voir des coefficients multiplicateurs allant jusqu'à 12. Pour les exploitations ayant **des activités annexes significatives** (au moins 10 % du CA hébergement) on pourra **éclater l'EBE et appliquer un coefficient minoré, entre 3 et 5, aux activités annexes.**

**Une autre approche consiste à appliquer un coefficient multiplicateur au CA.** Selon l'emplacement du terrain nous observons **des rapports compris entre 3 et 6 pour les campings localisés dans la frange littorale et de 2 à 5 pour les exploitations situées en rétro-littoral.** Plus le CA est important (supérieur à 1 M€) plus le coefficient sera minoré. A l'inverse pour les exploitations réalisant un faible CA le coefficient retenu sera majoré (jusqu'à 7) afin que la valorisation obtenue ne soit pas inférieure à la valeur vénale du foncier. Il sera tenu compte des activités annexes significatives par une majoration du coefficient multiplicateur retenu.

### Les méthodes des comparables

Il existe une dernière famille de méthodes, fondée sur une approche plus pragmatique: la valeur de l'entreprise correspond à la valeur des entreprises qui lui sont similaires... Ainsi, si l'entreprise concurrente a été récemment valorisée selon un prix moyen de l'emplacement, la valeur de l'établissement évalué se rapproche probablement du même multiple.

Si recenser les entreprises dites comparables peut encore être un exercice relativement facile, en connaître leur valeur devient déjà plus compliqué. En effet, si l'entreprise est cotée en bourse, les informations sont transparentes et cela ne pose aucune difficulté. Mais la bourse ne représente qu'une très petite quantité d'entreprises! On peut alors recenser les transactions qui se sont opérées récemment pour des entreprises similaires... avec toutes les limites que cet exercice comporte: l'opération a-t-elle été effectuée dans un contexte particulier? Y a-t-il eu des conditions particulières pour le cédant: période d'accompagnement, départ en retraite?

- **Avantage:** méthode facile à mettre en œuvre, reconnue par les professionnels (et donc moins sujette à contestations/négociations)

- **Inconvénient:** plus forfaitaire, prend moins en compte les particularités de chaque établissement.

La méthode d'évaluation par barème étant rapide à mettre en œuvre, elle constitue souvent une première approche de la valeur qu'il convient ensuite d'affiner en fonction du diagnostic opérationnel: forces / faiblesses, opportunités / menaces.

Les professionnels du secteur ont petit à petit construit un barème propre au secteur de l'hôtellerie de plein air en tenant compte du nombre d'étoiles.

**La méthode des comparables vise à appliquer au nombre d'emplacement un prix moyen observé sur les transactions similaires. Cette approche facile de mise en œuvre doit être utilisée avec prudence. Les caractéristiques intrinsèques des exploitations sous-jacentes aux prix moyens retenus peuvent être très différentes du terrain à évaluer. En fonction de la situation géographique (littoral ou rétro-littoral) et de la classification du camping nous observons des valeurs allant de 7000 € pour un 3 étoiles rétro-littoral à plus de 23000 € pour un 5 étoiles littoral. Ces valeurs sont indicatives et ne peuvent être retenues en tant que telles sans une analyse du camping à valoriser.**

### De l'évaluation du fonds de commerce à l'évaluation des titres de la société

Après vous avoir apporté un éclairage sur les différentes méthodes d'évaluation à

disposition de l'évaluateur, il est utile de préciser que ce dernier conclura probablement sur plusieurs valeurs: celle du fonds de commerce et celle des titres de la société.

En effet, dans un processus de transmission d'entreprise, il est possible d'envisager deux opérations juridiques: la cession du fonds de commerce ou des parts (ou actions) de la société. La première opération consiste à transmettre l'ensemble des actifs corporels et incorporels que possède ou utilise l'entreprise pour exploiter son activité; il s'agit donc des immobilisations acquises au cours de sa vie (mobil-homes, piscines, matériels, etc.), ou créées en interne (sa notoriété, son fichier client).

Le fonds de commerce inclut également tous les contrats en cours (contrats de travail, bail commercial, crédits-baux ou locations simples, etc.).

Le plus généralement, c'est à cette valeur que les méthodes par la rentabilité ou par les comparables aboutissent. Si on envisage de céder les titres de la société, il faut alors retraiter un certain nombre d'éléments, dits « hors exploitation », tels que l'endettement financier, la trésorerie excédentaire, les immobilisations non nécessaires à l'exploitation (immeubles de rapport, filiales non stratégiques, etc.).

En principe, une fois obtenue la valeur des capitaux propres de l'entreprise, il suffit de diviser par le nombre de titres composant le capital pour arriver à la valeur unitaire.

Toutefois si la transmission ne concerne pas la totalité des titres, certaines primes ou décotes peuvent être appliquées selon les situations: décote de minorité, prime de majorité... Il est également aussi régulièrement question de décote d'illiquidité: les titres vendus ne seront pas aussi facilement « revendables » que si l'entreprise était cotée.

### Ce qu'il faut retenir

Mieux vaut utiliser plusieurs méthodes d'évaluation: les résultats seront plus ou moins éloignés.

Le cas échéant, il faut chercher à comprendre pourquoi telle ou telle méthode s'écarte des résultats obtenus par les autres: cela permet de préparer ses arguments pour la négociation. Car si la valeur d'une entreprise peut être déterminée avec une certaine rigueur dans la méthode qui peut la rendre opposable, il n'empêche que le prix de vente résulte de la négociation entre l'acheteur et le vendeur... En fonction des circonstances, la valeur et le prix peuvent s'éloigner: urgence de la transaction, rareté de l'affaire, pluralité et typologie des acquéreurs potentiels, etc. ■

### Lexique financier anglo-saxon:

- **L'EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) est le résultat avant frais financiers, impôts, dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles et corporelles mais après dotations aux provisions à caractère d'exploitation. Ces dotations sont donc déduites de l'EBE pour passer à l'EBITDA.

- **L'EBITD** (Earnings Before Interest, Taxes and Depreciation) est le résultat avant frais financiers, impôts et dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles. L'EBITD est donc calculé après dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles (le « A » de Amortization ou dotations aux amortissements sur immobilisations incorporelles a disparu). Ces dotations sont donc déduites de l'EBITDA pour passer à l'EBITD.

- **L'EBIT** (Earnings Before Interest and Taxes) est le résultat avant frais financiers et impôts. L'EBIT est donc calculé après dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles (le « D » de Depreciation ou dotations aux amortissements sur immobilisations corporelles a disparu). Ces dotations sont donc déduites de l'EBITD pour passer à l'EBIT.

- **Le REX** (Résultat d'exploitation) est un agrégat français. Il est voisin de l'EBIT puisqu'il est, comme l'EBIT, calculé après prise en compte de toutes les dotations (aux amortissements et provisions). Toutefois, il n'intègre pas la participation des salariés aux fruits de l'expansion et les dotations aux amortissements du goodwill qui sont traitées spécifiquement en bas du compte de résultat présenté sous forme de soldes intermédiaires de gestion. Il convient alors de réintégrer ces deux types de charges – qui ont réduit d'autant l'EBIT – pour passer de l'EBIT au REX.