

Dossier d'investissement

Garinot

BRUNO JAS - SOFIMAC

Plan

Résumé de direction	P 3
1) L'opération proposée	P 4
2) Marché des Pharmacies	P 4
2.1) Poids de la santé et des médicaments dans l'économie française	P 4
2.2) Pharmacies et pharmaciens	P 5
Chiffres-clés d'une pharmacie	
Répartition de la marge brute des pharmacies	
Répartition des pharmaciens par type d'activité	
Répartition des pharmacies par chiffre d'affaire	
Démographie des pharmaciens	
Evolution du prix de cession	
Groupements de pharmaciens	
2.3) Evolution du nombre de pharmacies, les pharmacies en Europe,	P 7
2.4) Réglementation	P 8
2.5) Acteurs de la transaction d'officine	P 9
3) Description de Garinot	P 9
3.1) Organisation	P 9
Back Office	
Réseau commercial	
Recrutement et formation des agents	
3.2) Déroulement d'une transaction de cession de pharmacie	P 10
3.3) Potentiel d'activité à développer	P 10
4) Business Plan et Valorisation	P 11
4.1) Business plan selon 2 hypothèses d'activité	P 11
4.1.1 Données de base :	P 11
a Paramètres de l'opération	
b structure de l'acquéreur	
c structure du groupe cible	
d comptes du groupe cible	
d1 compte d'exploitation	
d2 bilan	
e les « sources de revenu » actuelles	
4.1.2 Hypothèses fondamentales :	P 13
a date de reprise et de démarrage du BP	
b consolidation des comptes du groupe cible	
c hypothèses sur le cœur d'activité	
d hypothèses d'apport d'affaires	
4.1.3 Business Plan « haut et bas de fourchette » :	P 16
a Comptes d'exploitation haut et bas comparés	
b Bilans bas de fourchette	
c Bilans haut de fourchette	
4.1.4 Rentabilité pour les actionnaires	P 17
ANNEXE : synoptique des 2 business plans (haut et bas), comparaison.	
4.2) Valorisation de l'entreprise Garinot :	P 19
4.2.1 Activité et Soldes de gestion de référence	P 19

4.2.2 Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie :	P 20
1 Sources des Informations	
2 rappels sur la méthode	
a, théorie	
b, processus	
3 hypothèses de base	
a, comptes prévisionnels	
b, Free Cash Flow normatif	
c, le taux d'actualisation	
4 valorisation selon 12 scénarios	
a, un scénario	
b, 12 scénarios	
4.2.3 Valorisation par la méthode des comparables :	P 24
1 Echantillon	
2 Commentaires	
3 Conclusion et valorisation	
4.2.4 Synthèse générale de la valorisation	P 26
5) Description du repreneur : l'équipe de JSC Consultants	P 27
 Annexes	P 28
1. Fiche d'identité Garinot	P 28
2. Description du poste d'agent commercial	P 28
3. CV de M. Fabrice Sponton	P 28
4. La pharmacie de ville objet économique, valorisation	P 29
5. Betas sectoriels, rapport Cohesio	P 36
6. Liasse fiscale 2010	P 38
7. CV's de JSC Consultants	P 44

Résumé de direction

1. Garinot :

Un cabinet leader en cessions-acquisitions de pharmacies d'officine (2,31M€ d'honoraires en 2010) est mis en vente pour un montant de 5.0M€.

Nous proposons à un partenaire de participer ou d'organiser le tour de table du financement de l'opération en fonds propres pour un montant de 1,5 à 2.0M€, aux côtés du porteur de projet, signataire des présentes. Le complément de financement étant assuré par

- Crédit vendeur : 1.0M,

- Dette bancaire : 2.0 à 2.5M.

2. Marché des transactions de pharmacies

Ventes de médicaments en France : en 1995 :18,5Md€, en 2010 : 34,4Md€

Prix moyen d'une pharmacie : 1,5M€ en 2010

Nbre de pharmacies en France : 22.500 (chiffre amené à baisser de 20-30%, ce qui augmentera la valeur des pharmacies restantes)

Nbre de transactions/an : 5% de la population soit ≈ 1100 (chiffre soutenu par le papy-boom)

3. Comptes d'une pharmacie moyenne en France

CA: 1500K€

Marge brute: 28% CA

EBIT: 11,7% CA

Valorisation du fonds de commerce : 86% du CA TTC (hors murs, stocks)

4. Paramètres d'exploitation Garinot

CA 2011 : 2,4 M€ pour 39 transactions

EBIT retraité : 0.7 M€

Dette : 0

5. Business plans

Résumé BP Garinot	Hyp. Basse		Hyp. Haute	
	2012	2016	2012	2016
Chiffre d'affaires traditionnel	2310	2310	2310	3150
CA apporté par repreneur	104	261	104	285
CA total	2415	2571	2415	3436
EBIT	754	735	716	1077
EBIT % CA	31%	29%	30%	31%
Valeur titres holding de reprise	2000	4845	2000	7486
Dette Senior	2000	750	2000	750
Crédit Vendeur	1000	91	1000	91
TRI	19%		30%	

6. Sortie des investisseurs

Auprès d'industriels (compagnie d'assurance, banque privée, Fusacq....), ou de fonds

1) L'opération proposée :

Rachat de 100% des parts de la société « **Garinot Conseil** » à son propriétaire, Monsieur Sponton, qui souhaite quitter la DG, céder ses parts tout en restant dans la société en tant qu'agent commercial, afin de former son fils à cette fonction.

Le dirigeant concède un crédit vendeur de 1M€ sur les 5M€ demandés.

2) Marché de la pharmacie**2.1) Poids de la santé et des médicaments dans l'économie française**

En Md€	1995	2000	2005	2008	2009	2010
Soins hospitaliers	47,6	52,7	67,6	76,2	79,1	81,2
Soins ambulatoires ou de ville	26,8	31,2	40,9	42,1	43,2	44
Médecins	13	15,2	19,1	18,2	18,5	18,4
Auxiliaires médicaux	5,2	6,3	8,9	9,9	10,4	11
Dentistes	6	6,7	8,7	9,6	9,7	9,9
Analyses	2,4	2,8	4	4,1	4,2	4,3
Cures thermales	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Transports de malades	1,5	1,9	2,8	3,4	3,6	3,8
Médicaments	18,5	23,6	31,5	33,4	34,1	34,4
en % du PIB	1,55%	1,64%	1,83%	1,71%	1,79%	1,77%
Autres biens médicaux	3,7	5,7	8,4	10,7	11	11,6
Consommation de soins et de biens médicaux	98	115,1	151,2	165,7	171	175
En % du PIB	8,21%	7,99%	8,76%	8,51%	8,97%	8,99%

Source : Insee

Dépenses de santé dans quelques pays du monde en 2007

	en millions d'euros	en euros par habitant	en % du PIB
Allemagne	244 645	2 974	10,1
Australie	58 099	2 734	8,0
Autriche	26 420	3 183	9,7
Belgique	32 774	3 084	9,8
Bulgarie	1 999	261	6,9
Canada	100 081	3 029	9,6
Chypre	936	1 194	5,9
Rép. de Corée	45 585	939	6,0
Danemark	21 170	3 876	9,3
Espagne	85 812	1 912	8,2
Estonie	817	609	5,2
États-Unis ¹	1 565 925	5 391	14,9
Finlande	13 858	2 620	7,7
France	202 379	3 171	10,7
Hongrie	7 261	722	7,2
Islande	1 358	4 357	9,1
Japon	255 494	2 000	8,0
Lituanie	1 669	494	5,8
Luxembourg	2 442	5 087	6,5
Nouvelle-Zélande	8 639	2 033	9,1
Pays-Bas	50 741	3 097	8,9
Pologne	18 735	491	6,0
Rép. tchèque	8 320	805	6,5
Roumanie	6 415	298	5,1
Slovénie	2 564	1 276	7,4
Suède	28 727	3 140	8,5
Suisse	33 612	4 451	10,6

1. Données 2006.

Source : Eurostat

Malgré les politiques de maîtrise des coûts de la santé, le budget global continue de croître en % du PIB du fait des progrès de la médecine et du vieillissement de la population.

La percée des médicaments génériques, même si elle est encore limitée, a permis de maîtriser le poids de ce budget depuis 2005.

Il est vraisemblable que les dépenses de santé en France en % du PIB évolueront peu, mais à la hausse, dans la mesure où la France est plutôt dans la moyenne des pays européens similaires et où un large consensus politique existe sur l'importance du budget à lui accorder. L'écart entre la mesure des dépenses de santé en 2007-2008 vus par l'Insee et par Eurostat est dû à une différence de périmètres du marché ; nous estimons que la tendance demeure.

2.2) Pharmacies et pharmaciens

Nombre de pharmacies en France : 22.500

Nombre de pharmaciens : 73 829

Chiffres-clés d'une pharmacie au 1^{er} Janvier 2011 :

- Chiffre d'affaires moyen H.T. : 1.589 K€.

- Prix moyen du fonds de commerce = $1\,700 \times 0,86 = 1\,462$ K€

Source : Pharmacies-Moyennes-Professionnelles-KPMG-2011 sur 436 officines

Répartition des pharmaciens par type d'activité, au 1er janvier 2007

Section A : Titulaires d'officine	38,2 %
Section B : Industrie (Fabricants, importateurs, exploitants)	4,5 %
Section C : Vente ou distribution en gros	2,0 %
Section D : Adjointes, mutualistes et divers	35,7 %
Section E : DOM et collectivités territoriales	2,0 %
Section G : Biologistes	10,9 %
Section H : Etablissements de santé publics et privés et assimilés	6,7 %
Ensemble de ces sections	100,0 %

Source : Ordre des Pharmaciens

Répartition des pharmacies par chiffre d'affaire- 2009

Tranche de CA en K€	Médiane	Cession en % du CA	Prix vente
400-800	600	72%	432
800-1200	1000	79%	790
1200-1600	1400	87%	1218
1600-2000	1800	90%	1620
Plus de 2000	3000	92%	2760

Répartition de la marge brute des pharmacies, CA en 2006 et 2009

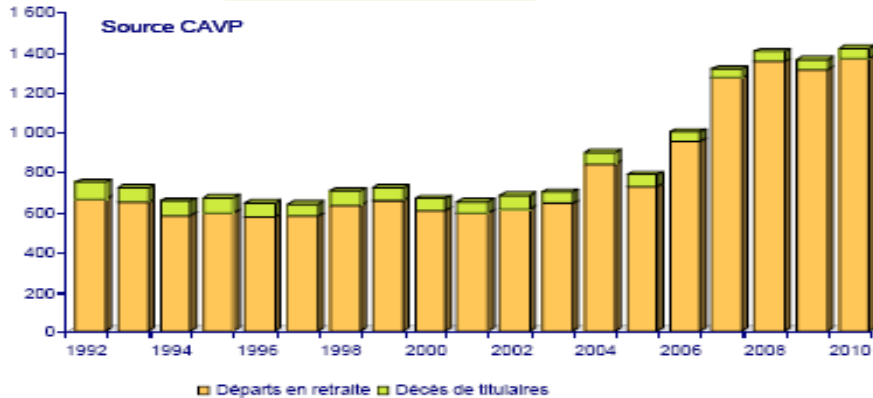
Type	% de marge brute totale 2006	% de marge brute totale 2009	% du CA 2009
Médicament remboursable	75	70%	80%
Médicament non remboursable	8	9%	5%
Autres, homéopathie....	17	21%	15
Total	100	100	100

Les efforts demandés par la SS aux pharmacies entraînent une baisse de rentabilité des médicaments remboursés.

Démographie des pharmaciens

La vague du baby-boom arrive

Départs en retraite (titulaires et anciens titulaires) et décès de titulaires



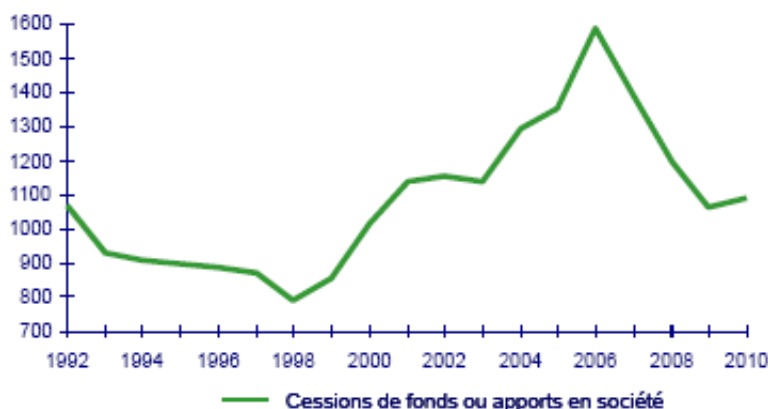
Les 1364 départs en retraite recensés par la CAVP en 2010 constituent un nouveau record historique et sont la principale cause de transmission.

Le nombre de transactions de pharmacies / an : 5% de la population soit ≈ 1000 à 1100 ; ce chiffre pourrait croître légèrement.

Le pic observé en 2006 a été généré par l'attente d'une nouvelle réglementation du marché par Bruxelles (assouplissement de la règle « une pharmacie- un pharmacien »). Cette attente avait entraîné une hausse des prix de cession et donc des transactions.

Cette nouvelle réglementation n'étant pas intervenue le volume de pharmacies cédées est revenu au niveau précédent de 1100 cessions /an.

Nombre de mutations



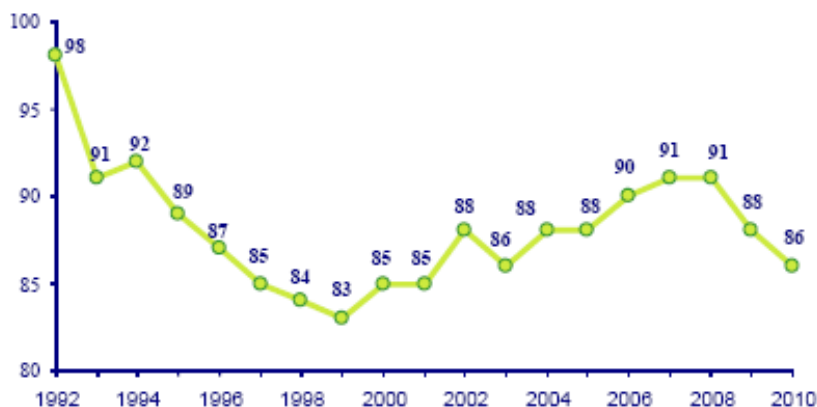
Le marché montre un frémissement de reprise en 2010 : 1090 cessions de fonds ont été recensés (+2%).

Evolution du prix de cession

Evolution du prix de cession moyen France entière



en % du CA TTC



La tendance baissière amorcée en 2009 se confirme : le prix de cession moyen se situe en 2010 à 86% du CA TTC (- 2 points).

Groupements de pharmaciens

Pour rationaliser leurs achats, les pharmaciens se sont regroupés pour une partie d'entre eux. Il est à noter que ces groupements ne peuvent pas imposer de contraintes d'achats aux pharmaciens membres.

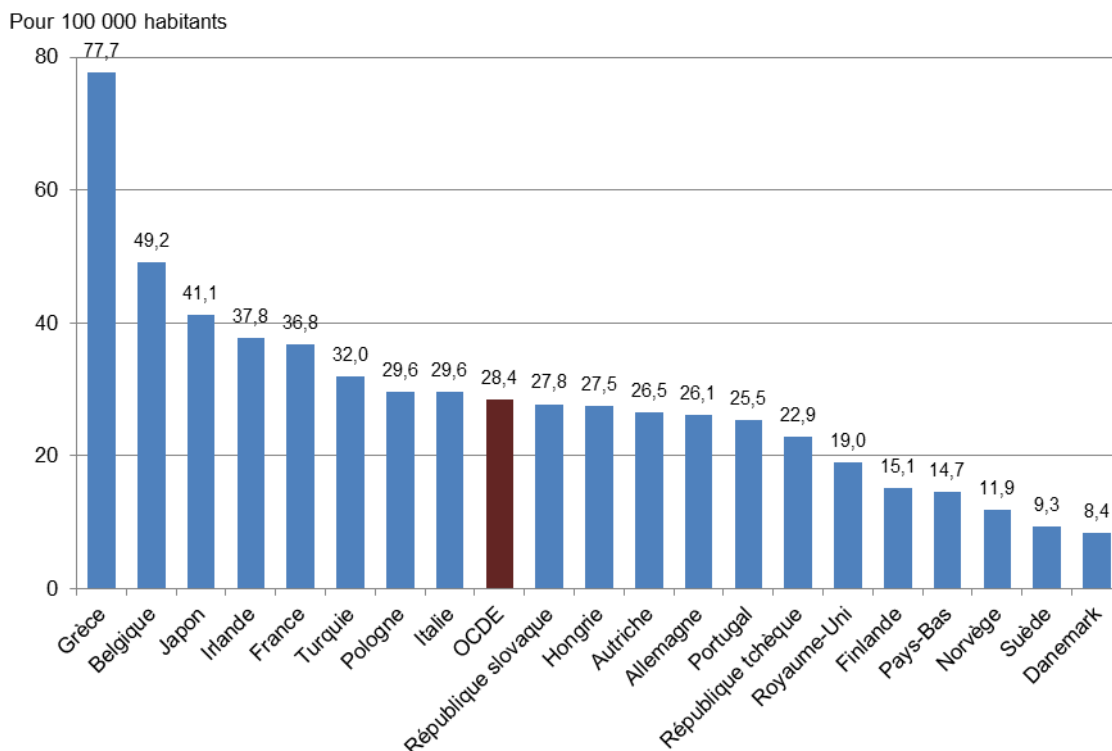
Groupements	Nombre de pharmaciens adhérents
NEPENTHÈS	4 280
EVOLUPHARM/PHARMACOOOP	2 300
OPTIPHARM	2 000
PHARMA REFERENCE (PHR)	1 617
GIPHAR	1 301
DIRECT LABO	1 600
GIROPHARM	850
PHARMACTIV	972
COOPERATIVE DE PHARMACIENS	730
PLUS PHARMACIE	650
APM	232
SOCOPHARMA	107
Total	16 639

Source Moniteur des Pharmacies : 2006

2.3) Evolution du nombre de pharmacies, les pharmacies en Europe,

Dans son rapport 2008, la Cour des Comptes chiffre à 8000 le nombre d'officines excédentaires sur le territoire national.

Une baisse du nombre d'officines rendra la distribution de médicaments plus efficace sans pour autant impacter la croissance du CA du médicament constatée (3,8%/an entre 2000 et 2010) ; le CA se répartira sur un nombre plus faible de pharmacies et ainsi augmentera leur valeur moyenne.

Nombre pharmacies/habitants en Europe**2.4) Réglementation****Conditions pour l'exploitation d'une pharmacie d'officine :**

Le pharmacien doit :

1. « être propriétaire de l'officine dont il est titulaire » (article L5125-17). Il ne peut être propriétaire ou copropriétaire que d'une seule officine ;
2. exercer à titre personnel la profession de pharmacien. L'exercice de cette profession est incompatible avec celui d'une autre profession (article L5125-20).
3. ne vendre que des produits figurant sur la liste arrêtée par le ministère de la santé (article L5125-24)
4. se faire assister par un ou plusieurs assistants, selon le chiffre d'affaires réalisé.
5. remplir certaines conditions de nationalité (article L5125-8) ;
6. être inscrit à l'Ordre National des Pharmaciens (article L4222-1).

Les pharmaciens ont la possibilité d'opter pour une mise en société du fonds de commerce de l'officine. La réglementation est en évolution et les professionnels estiment qu'il est important de favoriser dans le futur les regroupements de pharmacies (augmentation de la productivité de la distribution du médicament en France) et donc leur recapitalisation.

2.5) Acteurs de la transaction d'officine

Les acteurs de la "transaction d'officines pharmaceutiques"		
Nom	Groupe	CA=comm K€
Garinot	indpdt	2 500
L'Auxiliaire	LCL	3 000
Chanel		2 500
Pharmathèque		4 000
Guery		2 500
autres		7 500
Total commissions		22 000

Synthèse du marché		
Transactions (K€) intermédiées	550 000	
Montant moyen K€	1 100	
Nbre de transactions intermédiées	500	45%
Nbre non intermédiées	600	55%
Nbre total de transactions	1 100	100%
Nbre de pharmacies en France	22500	

- Le marché non intermédié est une source importante d'activité supplémentaire pour un cabinet de cession de pharmacies ; un pharmacien ne faisant en moyenne que deux cessions-acquisitions dans l'ensemble de sa vie professionnelle a véritablement besoin d'une assistance pour cette opération.

- Les avantages compétitifs des cabinets d'intermédiation nationaux, versus locaux, sont :
 - leur couverture nationale (héliotropisme de la population)
 - intégration des fonctions juridiques, de financement (directs et possibilité d'externalisation des locaux commerciaux), d'offre de services de gestion de patrimoine, et par la communication presse.

3) Description de Garinot

Garinot est un cabinet spécialisé en cessions-acquisitions de pharmacies (CA 2010 : 2,31M€) fondé en 1907, bénéficiant d'une forte reconnaissance des pharmaciens grâce à son ancienneté. Slogan : "Expérience, Confidentialité, Efficacité"

3.1) Organisation

- un back office avec externalisation des fonctions juridiques et comptables
- un réseau d'agents commerciaux exclusifs sur les transactions de pharmacies

Back office :

M. Sponton gère la société et dirige le back office, basé à Paris, composé des fonctions suivantes :

- **Administratif :**
 - o Renvoi des appels entrants du siège sur les agents,
 - o Parution des annonces,
 - o Tenue des fichiers acheteurs/vendeurs, registre des mandats,
 - o Listings du BODAC fournis aux agents commerciaux
 - o Fichiers des pharmaciens,
- **Financier :**
 - o la réalisation des plans de financement,
 - o la coordination du développement commercial avec répartiteur pharmaceutique « CERP ». Il suit le partenariat commercial signé en fin 2011.

- **Informatique :**
Depuis quelques mois, mise en place de bases de données informatiques des fichiers acheteurs/vendeurs et prospects par département,
- **Le juridique** est externalisé auprès d' 1 notaire et 3 avocats.

Réseau commercial :

19 agents commerciaux sont répartis sur le territoire national (14 en province, 5 à Paris)

Recrutement et formation des agents :

- Les recrutements sont faits par M. Sponton parmi, principalement, des visiteurs médicaux.
- M. Sponton accompagne les nouveaux agents sur le terrain pour les former

3.2) Déroulement d'une transaction de cession de pharmacie

Garinot organise et supervise l'ensemble de la transaction et notamment :

- 1/ Recherche de mandats achat et vente (160 signés pour 40 réalisés)
- 2/ Rapprochement de l'offre et de la demande (réseau, petites annonces)
- 3/ Organisation et suivi de la négociation
- 4/ Mise en place du business plan et obtention du financement
- 5/ Signature du compromis, mise sous séquestre des fonds
- 6/ Levée des conditions suspensives de l'ordre des pharmaciens, la DRAS, la préfecture, publications légales.
- 7/ Transfert de propriété définitif, levée du séquestre, paiement du prix.
- 8/ Suivi des interlocuteurs pour transactions ultérieures

3.3) Potentiel d'activité :**A renforcer**

- La force de vente (embauche de 10 agents commerciaux supplémentaires), 45 % du territoire est non couvert
- L'exploitation du BODAC

A développer

- Gestion de patrimoine
- Achat et gestion de murs de pharmacies (mise en place d'une foncière « murs de pharmacies »)
- Refinancement des officines = CA 800 à 1200 k€ (15 à 20 dossiers possibles/an)
- Regroupement des pharmacies : Petites officines à regrouper (10 dossiers/an)
- 60 % d'activité supplémentaire attendu grâce au contrat de partenariat avec le répartiteur pharmaceutique CERP.

4) Business Plan et Valorisation

4.1 Business plan selon 2 hypothèses d'activité

4.1.1 Données de base :

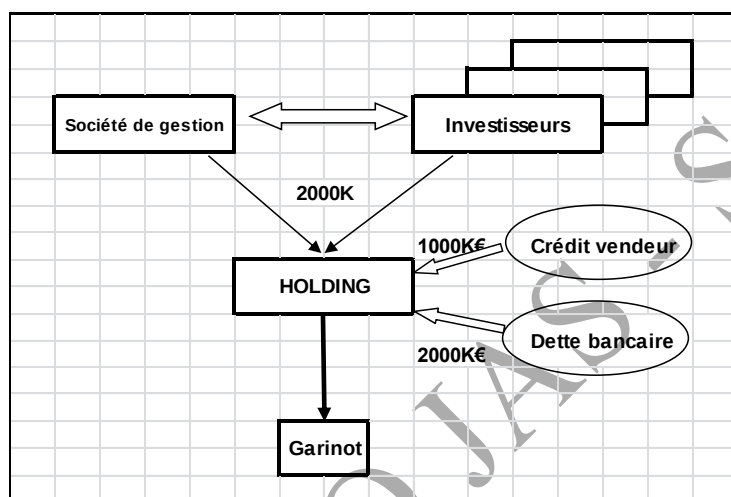
a Paramètres de l'opération

Prix d'acquisition des titres : 5000K€

Les titres sont acquis par une société holding créée pour l'occasion et financée indiquée ci-contre :

Holding d'acquisition			
ACTIF		PASSIF	
Titres	5000	Capital	2000
		Crédit vd	1000
		Dette banque	2000
Total	5000	Total	5000

b, La structure de l'acquéreur :



1 – Holding : spécialement créée pour l'occasion de l'acquisition de Garinot.

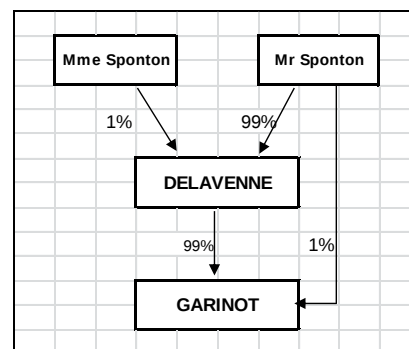
2 – Société de Gestion : contrôlée par les porteurs du projet, sous contrat de management avec les investisseurs. La société de gestion investit elle-même dans l'opération une somme à définir avec les investisseurs.

3 – investisseurs : ensemble des investisseurs (idéalement de 1 à 3)

apportant les fonds propres permettant l'acquisition de 100% des titres du groupe Garinot, aux côtés de la Société de gestion des porteurs du projet.

c, La structure du Groupe cible

Mr et Mme Sponton sont actionnaires de la Société Delavenne qui elle-même est la holding possédant 99% de la Société opérationnelle Garinot.



d, Les comptes passés de la cible :

Comptes d'exploitation :

Garinot conso en 2010/11	2006	2007	2008	2009	2010
Produits	3481	3120	3054	2659	2310
AACE	2218	291	267	268	161
locations		242	211	222	223
honoraires		22	74	39	43
commissions		1505	1273	1309	846
IT	22	22	23	21	28
Rémunérations	891	881	947	762	865
Amort	10	4	55	60	61
Prov			65		40
REX	340	153	139	-22	43
REX%CA	10%	5%	5%	-1%	2%
Resultat Fi	11	14	8	3	4
Exceptionnels	8	5	15	-12	-11
IS	-121	-57	-54	5	
RN	238	115	108	-26	36
Com%CA		48%	42%	49%	37%

Produits : somme des commissions sur transaction, refacturations de prestations juridiques, courtage en financement et organisation de séquestres.

Locations : bureaux situés au 6^{ème} étage de la Tour Maine Montparnasse (150m²).

Commissions : versées sur transactions pharmacies aux agents

commerciaux. Ces Agents, au nombre de 20 actuellement sont rémunérés exclusivement en commissions, ce qui est un facteur de sécurité important du « business model » de Garinot et explique sa résilience.

La ligne **rémunérations** fait l'objet d'un commentaire particulier au § 4.2c ci-après.

Bilans :

La colonne 2011 correspond au bilan consolidé Garinot – Delavenne – Holding de reprise, qui sera le bilan de départ de Garinot sous nouvelle Direction. Pour détails de la consolidation, voir § 4.2 b ci-après.

Bilans	2006	2007	2008	2009	2010	2011
écart de consolidation						5015
Brevets				3	2	2
Fonds	61	61	61	61	61	61
Corpo	22	20	54	66	81	97
Financières	92	92	92	92	92	0
total immob						0
Clients et autres cr	110	134	359	385	350	456
VMP		4	4	204	308	363
Dispo	626	503	395	86	9	25
Capitaux propres	348	225	217	84	86	2000
Provisions			65	65	106	106
CCA						0
Defi						2000
crédit vendeur						1000
Fournisseurs						0
Socfisc	556	578	672	743	706	711
Autres	7	11	11	5	5	202
Total bilan	911	814	965	897	903	6019
check	0	0	0	0	0	0

e, les « sources de revenus » actuelles de l'activité de Garinot :

Société G	2011
Nbre transactions	39
transaction moyenne	1070
Tx commission	4.0%
Commission/transac	43
Comm totales	1669
Juridique/transaction k€	20
% transac juridique	85%
Total juridique	663
Juridique refacturé	265
% sequestres	90%
par sequestre	7.5
Total sequestre K€	263
% financement	90%
assiette	1070
% rémunération	0.30%
Total financement K€	113
Produits	2310

Commissions sur transactions

Rémunération d'« apporteur d'affaires » à avocats (40%)

Rémunération de séquestre.

Courtage en financement.

Quatre sources de revenus constituent l'activité de Garinot actuellement :

- **commissions sur transactions** : en moyenne 4% sur transaction de 1,07M€, à un rythme annuel de 39 transactions.
- chaque transaction demande 20K€ en moyenne de **prestations juridiques**, rémunérées par avocats concernés à hauteur de 40% au profit de Garinot.
- **rémunération d'organisation de séquestre** : Garinot organise les séquestres de fonds, notamment dans le

cas de transaction sur fonds de commerce.

- **courtage en financement** : dans la plupart des cas, Garinot assure la rédaction du business plan du repreneur et la constitution du dossier de financement.

4.2 Les hypothèses fondamentales :

a date de reprise et de démarrage du BP

L'hypothèse de base est que l'acquisition se fasse au **début de l'année 2012**, éventuellement rétroactivement au 1^{er} janvier de manière à techniquement considérer que les 12 premiers mois d'exploitation coïncident avec l'année calendaire 2012.

b, La consolidation des bilans du groupe acquis et de la structure d'acquisition :

	CONSOLIDATION GROUPE GARINOT					CONSOLIDATION GROUPE			
Bilans	X	Y	Σ	Elim.	Conso	Holding	Σ	Elim	Conso
ecart de conso					234		234		5015
Brevets	2		2		2		2		2
Fonds	61		61		61		61		61
Corpo	81	16	97		97		97		97
Financières	92	320	412	-412	0	5000	5000	-5000	0
total immob			0		0		0		0
Clients et autres cr	350	106	456		456		456		456
VMP	308	55	363		363		363		363
Dispo	9	16	25		25		25		25
Capitaux propres	86	220	306	-86	220	2000	2220	-220	2000
Provisions	106		106		106		106		106
CCA		91	91	-91	0		0		0
Defi			0		0	2000	2000		2000
crédit vendeur					0	1000	1000		1000
Fournisseurs			0		0		0		0
Socfisc	706	5	711		711		711		711
Autres	5	197	202		202		202		202
Total bilan	903	513	1416	-177	1239	5000	6239	-220	6019
check	0	0	0	235	1	0	1	4780	0

c, Hypothèses concernant le cœur de l'activité :

Pour une lecture rapide, le lecteur peut se reporter au tableau comparatif des comptes d'exploitation « bas de fourchette » et « haut de fourchette » du § 4.1.3 a ci-après.

Hypothèses sur le nombre de transactions par an :

Le cœur de l'activité est l'« intermédiation en transactions de pharmacies d'officine », première source de revenus comme indiqué ci-dessus. En 2010 et 2011, 39 opérations ont été réalisées

Deux scénarios sont présentés dans ce qui suit :

- Un scénario « bas de fourchette » correspondant à une situation de non croissance de l'activité intermédiation. Sont conservées en hypothèse 39 transactions par an.
- Un scénario « haut de fourchette ». Le nombre de transactions par an passe à 50 en 2016 par croissance régulière année après année. En outre le montant moyen par transaction lui aussi croît de 2% par an. Ce qui au total entraîne une augmentation de 8% par an en moyenne sur la période des revenus émanant de cette source.

Conséquences sur les sources de revenus complémentaires :

Aucune hypothèse complémentaire n'est prise sur les autres sources de revenu traditionnelles de Garinot. Les modifications qui apparaissent sont dues aux conséquences mécaniques de l'évolution des transactions de base. Ainsi le nombre de transaction de base augmentant, les revenus en provenance des prestations juridiques augmentent...

Hypothèses sur les rémunérations :

Le §4.1.1 d ci-dessus indique que le total des rémunérations chargées payées par la Société à ses employés salariés s'élevait à 865K€ en 2010 et 2011. Cette rémunération se partage à hauteur de :

- 150K€ pour le Directeur Administratif et 1,5 secrétaire assistante
- 715K€ pour la Direction Générale de l'entreprise.

Il est fait l'hypothèse que le changement d'actionnaires du Groupe entraînera une révision de la rémunération de la Direction Générale et que l'ensemble des rémunérations s'élèvera à partir de 2012 à 290K€. Elles seront augmentées de 50K en 2013 dans le scénario de bas de fourchette, de 100K pour le scénario haut de fourchette avec une croissance annuelle de 5% dans ce même scénario.

d, Hypothèses concernant l'apport de business supplémentaire par le porteur de projet :**d1 – apports pris en compte dans les Business Plans (version basse et version haute) :**

Dans les 2 scénarios, nous avons considéré comme apport d'opérations complémentaires aux opérations « cœur d'activité » celles liées à l'activité de Gestion de Patrimoine. Nous considérons en effet que tout vendeur de pharmacie dont la motivation de vente est le départ à la retraite se retrouve, à la suite de l'opération, en possession de liquidités qu'il cherchera à « placer » et à gérer sur longue période. En effet, les revenus et la liquidation progressive de ces disponibilités seront pour les 20 à 30 années de sa retraite un complément de revenu important.

En conséquence, nous pouvons offrir à ces vendeurs souhaitant prendre leur retraite un ensemble de services en matière de placement et de gestion de leur patrimoine. Ce service peut être offert soit en interne (présence de gestionnaire de patrimoines dans l'équipe de reprise), soit en externe par contrat commercial avec des gestionnaires de patrimoine tels que : UFF, Avenir Finance (toutes 2 cotées), ou encore des réseaux de Sociétés d'Assurance Vie (AXA, Swiss Life...). Des contacts ont été déjà pris avec certaines de ces entités.

Voici les hypothèses quantitatives de cet apport d'affaires (voir le détail sur Comptes chiffrés) :

- 20% à 25% des transactions donnent lieu à une « captation d'épargne », soit une dizaine d'opérations par an.
- 50% du montant de chaque opération « captée » donne lieu à placement (500K€ environ).
- Les honoraires liés à de chaque opération de captation sont de 2.5% du montant recueilli.
- La rémunération récurrente versée par les fournisseurs (ex : fournisseurs d'assurance vie) sur les montants annuels en comptes est de 0.5%.
- Enfin sur les revenus ainsi produits pour Garinot, nous affectons un coût de 80% (en « autres achats et charges externes ») équivalent d'une hypothèse de « contribution marginale » de 20% du revenu ainsi créé. Vu différemment, ce 20% peut être considéré comme une rémunération d'apporteur d'affaires versée à Garinot par les grands fournisseurs de produits de placement (compagnies d'assurance essentiellement, et dans une moindre mesure promoteurs immobiliers).

d2 – Autres apports d'affaires, non pris en compte, mais potentiellement prometteurs :

Pour mémoire nous indiquons dans ce paragraphe que le réseau d'agents commerciaux, de par son introduction auprès de leur clientèle et de par le travail accompli auprès d'elle dans des moments privilégiés, est en position d'être à la source d'opérations telles que :

- Financement des murs de pharmacie par apport à SCPI spécialisées (rémunération d'apport d'affaire),
- Refinancement pour les opérations « difficiles » (courtage),
- Introduction de prestataires de Plans d'Epargne Salariale auprès des pharmaciens acheteurs (apport d'affaires),
- Introduction d'agences professionnels de pharmacies auprès des acheteurs de pharmacies (l'Agent de la Réunion a mis au point un accord de ce genre).

4.1.3 Business Plans « bas et haut de fourchette » :

a Comptes d'exploitation haut et bas comparés

Société GARINOT NVLE	GARINOT BP BAS DE FOURCHETTE							Croiss.	GARINOT BP HAUT DE FOURCHETTE						
	2011	2012	2013	2014	2015	2016			2011	2012	2013	2014	2015	2016	
transaction moyenne	1070	1070	1070	1070	1070	1070	0%		1070	1070	1091	1113	1135	1158	2%
nombre de transactions ph	39	39	39	39	39	39			39	39	40	43	47	50	
com/transaction	43	43	43	43	43	43	0%		43	43	43	43	43	43	0%
Autres prestations	641	641	641	641	641	641	0%		641	641	694	786	904	1010	0%
CA GARINOT TRADI	2310	2310	2310	2310	2310	2310	0%		2310	2310	2406	2627	2916	3150	8%
% de captations	0	20%	20%	25%	25%	25%			0	20%	20%	25%	25%	25%	
nombre de captations	0	8	9	10	11	12			0	8	9	11	11	12	
collecte/captation	0	535	535	535	535	535	50%		0	535	546	557	568	579	50%
portefeuille	0	8	17	27	38	50			0	8	17	28	39	51	
entrée	0	104	120	130	147	161	2.5%		0	104	123	150	186	174	2.5%
écoulement	0	0	21	45	71	100	0.50%		0	0	21	47	78	112	0.50%
COMM/CP	0	104	141	175	218	261			0	104	144	196	234	285	
Société GARINOT NVLE	0	2415	2452	2486	2528	2571			0	2415	2550	2823	3150	3436	
Société GARINOT NVLE	2011	2012	2013	2014	2015	2016			2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Total des produits	2310	2415	2452	2486	2528	2571			2310	2415	2550	2823	3150	3436	8%
AA/CE GP	0	83	113	140	175	209	80.0%		0	83	115	157	187	228	80.0%
AA/CE GARINOT TRADI	161	161	161	161	161	161	0%		161	161	174	188	203	220	8%
locations	223	148	148	148	148	148			223	148	148	148	148	148	
honoraires	43	43	43	43	43	43			43	50	50	50	50	50	
commissions	846	846	846	846	846	846			846	861	962	1068	1154		
IT	28	28	28	28	28	28			28	24	24	24	24	24	
Rémunérations	865	290	340	340	340	340	0%		865	290	406	427	450	475	5%
Amort	61	61	61	61	61	61			61	61	61	61	61	61	
Prov	40	0	0	0	0	0			40	0	0	0	0	0	
REX	43	754	711	718	727	735			43	716	610	806	958	1077	
REX %CA	2%	31%	29%	29%	29%	29%			2%	30%	24%	29%	30%	31%	
Résultat FI	4	-73	-67	-64	-40	-25	4.50%		4	-73	-68	-59	-44	-24	4.50%
Exceptionnels	0	0	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0	
IS	0	-170	-161	-166	-172	-178	25%		0	-161	-136	-187	-229	-263	25%
RNI	47	511	483	498	515	533			47	483	407	560	696	790	0
Com %CA	37%	37%	37%	37%	37%	37%			37%	37%	37%	37%	37%	37%	

16

Commentaires :

(i) Les principales hypothèses et différences se situent sur les lignes surlignées en jaune.

Essentiellement : nombre de transactions, Autres Achats et Charges Externes et rémunérations.

(ii) Les différences entre haut et bas de fourchette sur les lignes non surlignées sont mécaniques : ainsi, le montant des commissions versées aux Agents Commerciaux est une fonction linéaire du montant des transactions effectuées dans l'année, puisque les Agents Commerciaux sont rémunérés exclusivement à la commission.

b, Bilans « bas de fourchette » :

Bilans	2011	2012	2013	2014	2015	2016
écart de consolidation	5015	5015	5015	5015	5015	5015
Brevets	2	2	2	2	2	2
Fonds	61	61	61	61	61	61
Corpo	97	97	97	97	97	97
Financières	0	0	0	0	0	0
total immob	0					
Clients et autres cr	456	364	370	375	381	388
VMP	363	0	0	0	0	0
Dispo	25	259	305	367	444	538
Capitaux propres	2000	2511	2994	3493	4008	4541
Provisions	106	106	106	106	106	106
CCA	0	0	0	0	0	0
Defi	2000	1750	1500	1250	1000	750
crédit vendeur	1000	818	636	455	273	91
Fournisseurs	0	0	0	0	0	0
Socfisc	711	411	411	411	411	411
Autres	202	202	202	202	202	202
Total bilan	6019	5798	5850	5916	6000	6101
check	0	0	0	0	0	0

Ces bilans découlent directement des comptes d'exploitation prévisionnels et :

- non distribution de dividendes,
- dette senior sur 8 ans,
- crédit vendeur sur 5,5 ans.

c, Bilans « haut de fourchette » :

Mêmes commentaires que ci-dessus.

Bilans	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
écart de consolidation	5015	5015	5015	5015	5015	5015	
Brevets	2	2	2	2	2	2	
Fonds	61	61	61	61	61	61	
Corpo	97	97	97	97	97	97	
Financières	0	0	0	0	0	0	
total immob	0						
Clients et autres cr	456	364	384	426	475	518	
VMP	363	0	0	0	0	0	
Dispo	25	231	185	272	476	791	
Capitaux propres	2000	2483	2889	3449	4135	4924	
Provisions	106	106	106	106	106	106	
CCA	0	0	0	0	0	0	
Defi	2000	1750	1500	1250	1000	750	8
crédit vendeur	1000	818	636	455	273	91	5.5
Fournisseurs	0	0	0	0	0	0	
Socfisc	711	411	411	411	411	411	
Autres	202	202	202	202	202	202	
Total bilan	6019	5770	5744	5872	6126	6484	
check	0	0	0	0	0	0	

17

4.1.4 Rentabilité pour les actionnaires

Le tableau ci-contre présente le calcul de Taux de Rentabilité Interne du projet, haut et bas de fourchette, pour l'ensemble des actionnaires.

Le scénario retenu est que l'apport des fonds est fait au 1^{er} janvier 2012 et la sortie a lieu au 1^{er} janvier 2017.

Renta. Actionnaires	Haut de la fourchette					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cash flows	-2000	0	0	0	0	7486
TRI	30%					

Renta. Actionnaires	Bas de la fourchette					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Cash flows	-2000	0	0	0	0	4845
TRI	19%					

Voici les hypothèses de valeur terminale de 100% des titres de propriété :

La formule appliquée est :

Valeur terminale = multiple X EBIT moins dettes portant intérêt plus disponibilités en caisse.

Val. Term.	HF	BF
EBIT 2016	1077	735
multiple	7	7
dettes	841	841
dispo	791	538
VT	7486	4845

ANNEXE : synoptique des 2 business plans (haut et bas), comparaison

	GARINOT BP BAS DE FOURCHETTE								GARINOT BP HAUT DE FOURCHETTE							
Société GARINOT NVLE	2011	2012	2013	2014	2015	2016			2011	2012	2013	2014	2015	2016		
transaction moyenne	1070	1070	1070	1070	1070	1070	0%		1070	1070	1091	1113	1135	1158	2%	
nbre de transactions ph	39	39	39	39	39	39			39	39	40	43	47	50		
com/transaction	43	43	43	43	43	43	0%		43	43	43	43	43	43	0%	
Autres prestations	641	641	641	641	641	641	0%		641	641	694	786	904	1010	0%	
CA GARINOT TRADI	2310	2310	2310	2310	2310	2310	0%		2310	2310	2406	2627	2916	3150	8%	
% de captations	0	20%	20%	25%	25%	25%			0	20%	20%	25%	25%	25%		
nbre de captations	0	8	9	10	11	12			0	8	9	11	11	12		
collecte/captation	0	535	535	535	535	535	50%		0	535	546	557	568	579	50%	
portefeuille	0	8	17	27	38	50			0	8	17	28	39	51		
entrée	0	104	120	130	147	161	2.5%		0	104	123	150	156	174	2.5%	
récurrent	0	0	21	45	71	100	0.50%		0	0	21	47	78	112	0.50%	
COMM/GP	0	104	141	175	218	261			0	104	144	196	234	285		
Société GARINOT NVLE	0	2415	2452	2486	2528	2571			0	2415	2550	2823	3150	3436		
Société GARINOT NVLE	2011	2012	2013	2014	2015	2016			2011	2012	2013	2014	2015	2016		
Total des produits	2310	2415	2452	2486	2528	2571			2310	2415	2550	2823	3150	3436	8%	
AACE GP	0	83	113	140	175	209	80.0%		0	83	115	157	187	228	80.0%	
AACE GARINOT TRADI	161	161	161	161	161	161	0%		161	161	174	188	203	220	8%	
locations	223	148	148	148	148	148			223	148	148	148	148	148		
honoraires	43	43	43	43	43	43			43	50	50	50	50	50		
commissions	846	846	846	846	846	846			846	881	962	962	1068	1154		
IT	28	28	28	28	28	28			28	24	24	24	24	24		
Rémunérations	865	290	340	340	340	340	0%		865	290	406	427	450	475	5%	
Amort	61	61	61	61	61	61			61	61	61	61	61	61		
Prov	40	0	0	0	0	0			40	0	0	0	0	0		
REX	43	754	711	718	727	735			43	716	610	806	958	1077		
REX%CA	2%	31%	29%	29%	29%	29%			2%	30%	24%	29%	30%	31%		
Resultat Fi	4	-73	-67	-54	-40	-25	4.50%		4	-73	-68	-59	-44	-24	4.50%	
Exceptionnels	0	0	0	0	0	0			0	0	0	0	0	0		
IS	0	-170	-161	-166	-172	-178	25%		0	-161	-136	-187	-229	-263	25%	
RN	47	511	483	498	515	533			47	483	407	560	686	790	0	
Com%CA	37%	37%	37%	37%	37%	37%			37%	37%	37%	37%	37%	37%		

Financements	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
mba	0	572	544	559	576	594	
Capitaux propres	0	0	0	0	0	0	
Provisions	0	0	0	0	0	0	
CCA	0	0	0	0	0	0	
Defi	0	-250	-250	-250	-250	-250	
Crédit vendeur	0	-182	-182	-182	-182	-182	
Socfisc	0	-300	0	0	0	0	
Autres passifs	0	0	0	0	0	0	
Inv corpo	0	-61	-61	-61	-61	-61	
Inv autres	0	0	0	0	0	0	
Delta BFR	0	92	-6	-5	-6	-6	
VMP	0	363	0	0	0	0	
Dispo DP	0	25	259	305	367	444	
Dispo FP	0	259	305	367	444	538	
check	0	0	0	0	0	0	

Bilans	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
écart de consolidation	5015	5015	5015	5015	5015	5015	
Brevets	2	2	2	2	2	2	
Fonds	61	61	61	61	61	61	
Corpo	97	97	97	97	97	97	
Financières	0	0	0	0	0	0	
total immob	0	0	0	0	0	0	
Clients et autres cr	456	364	370	375	381	388	
VMP	363	0	0	0	0	0	
Dispo	25	259	305	367	444	538	
Capitaux propres	2000	2511	2994	3493	4008	4541	
Provisions	106	106	106	106	106	106	
CCA	0	0	0	0	0	0	
Defi	2000	1750	1500	1250	1000	750	8
crédit vendeur	1000	818	636	455	273	91	5.5
Fournisseurs	0	0	0	0	0	0	
Socfisc	711	411	411	411	411	411	
Autres	202	202	202	202	202	202	
Total bilan	6019	5798	5850	5916	6000	6101	
check	0	0	0	0	0	0	

BFR	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
Clients et autres	456	364	370	375	381	388	
Fournisseurs	0	0	0	0	0	0	
BFR	456	364	370	375	381	388	
Delta BFR	-106	92	-6	-5	-6	-6	
jours clients	60	46	46	46	46	46	
TVA	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
	0	544	468	621	747	851	
	0	0	0	0	0	0	
	0	0	0	0	0	0	
	0	0	0	0	0	0	
	0	-250	-250	-250	-250	-250	
	0	-182	-182	-182	-182	-182	
	0	-300	0	0	0	0	
	0	0	0	0	0	0	
	0	-61	-61	-61	-61	-61	
	0	0	0	0	0	0	
	0	92	-20	-41	-49	-43	
	0	363	0	0	0	0	
	0	25	231	185	272	476	
	0	231	185	272	476	791	
	0	0	0	0	0	0	
	0	0	0	0	0	0	
	5015	5015	5015	5015	5015	5015	
	2	2	2	2	2	2	
	61	61	61	61	61	61	
	97	97	97	97	97	97	
	0	0	0	0	0	0	
	0	0	0	0	0	0	
	456	364	384	426	475	518	
	363	0	0	0	0	0	
	25	231	185	272	476	791	
	2000	2483	2889	3449	4135	4924	
	106	106	106	106	106	106	
	0	0	0	0	0	0	
	2000	1750	1500	1250	1000	750	8
	1000	818	636	455	273	91	5.5
	0	0	0	0	0	0	
	711	411	411	411	411	411	
	202	202	202	202	202	202	
	6019	5770	5744	5872	6126	6484	
	0	0	0	0	0	0	

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	
	456	364	384	426	475	518	
	0	0	0	0	0	0	
	456	364	384	426	475	518	
	-106	92	-20	-41	-49	-43	
	60	46	46	46	46	46	
	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	

4.2 Valorisation de l'entreprise Garinot

4.2.1 Activité et Soldes de gestion de référence

L'objet de la présente est de fournir aux dirigeants de Garinot un cadre de valorisation de leur entreprise. Elle est un complément des documents descriptifs de l'entreprise communiqués par ailleurs.

19

La première partie rappelle brièvement l'activité de Garinot et ses comptes. Les deuxième et troisième partie de cette note présentent les deux méthodes complémentaires de valorisation (la méthode des comparables, dite « terrain » et la méthode dite de l' « Actualisation des flux de Trésorerie ») qui sont utilisées pour parvenir, en synthèse, à la valorisation de cette entreprise.

Activité :

Garinot est un des leaders français de l'intermédiation en Cession-acquisitions de pharmacies d'officine. Cette entreprise se situe donc dans le domaine de la vente de services aux entreprises. Elle se situe plus particulièrement au croisement :
- secteur de la Santé, secteur relativement insensible aux fluctuations économiques,
- du secteur du Conseil en stratégie et en fusions-acquisitions, et plus généralement des services financiers aux Entreprises (Investment Banks).
Son fonds de commerce est ancien (1907) et fidélisé (un pharmacien qui « fait » en moyenne 2 allers retours transactionnels dans sa vie professionnelle s'adresse bien souvent au même intermédiaire).

Les soldes de gestion de référence pour Garinot :

Société GARINOT	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Produits	3481	3120	3054	2659	2310	2310
AACE	2218	291	267	268	161	161
locations		242	211	222	223	223
honoraires		22	74	39	43	43
commissions		1505	1273	1309	846	846
IT	22	22	23	21	28	28
Rémunérations	891	881	947	762	865	865
Amort	10	4	55	60	61	61
Prov			65		40	40
REX	340	153	139	-22	43	43
REX%CA	10%	5%	5%	-1%	2%	2%
Resultat Fi	11	14	8	3	4	4
Exceptionnels	8	5	15	-12	-11	0
IS	-121	-57	-54	5		0
RN	238	115	108	-26	36	47

Commentaires :

- Ces comptes sont extraits des liasses fiscales communiquées par la Direction de Garinot.
- L'année 2011 se présentant de manière très similaire à celle de 2010, nous avons pris l'hypothèse que les comptes seraient identiques à ceux de 2011.

4.2.2 Valorisation par l'actualisation des flux de trésorerie :**1 Sources des Informations**

L'information concernant Garinot provient des comptes et budgets communiqués par Monsieur Sponton, Dirigeant de la Société et actionnaire majoritaire.

Les sources d'informations concernant les marchés financiers, les taux, les primes de risque, les VE (valeur d'entreprise) sont indiquées dans le corps du texte.

20

2. Bref rappel sur la méthode :**a, théorie :**

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie disponibles consiste à considérer que :

- la valeur d'un actif est égale à la somme des FCF futurs que l'actif à évaluer rapportera à son propriétaire et à les actualiser.

- le taux d'actualisation à utiliser pour actualiser cette somme est égal à la somme du « taux sans risque » observable dans le système économique et d'une « prime de risque », variable selon les secteurs économiques et les entreprises considérées.

Plus précisément, cette prime de risque est égale à la prime de risque du marché (boursier) multipliée par un coefficient dit coefficient β dépendant du secteur et de l'entreprise considérée, ce coefficient variant de 0 (aucun risque) à l'infini (risque infini) mais plafonnant en réalité aux alentours de 4.

- historiquement, on constate que le « taux sans risque » varie entre 2 et 4%, et que la prime de risque varie entre 4 et 7%. Nous retenons dans cette note les valeurs suivantes :

- 4% pour le taux sans risque de long terme.

- 6% pour la prime de risque de long terme (Damodaran).

b, le processus :

Les étapes de calcul sont les suivantes :

- calcul du FCF normatif par exercice,

- actualisation des FCF par exercice,

- sommation des FCF actualisés ainsi obtenus, ce qui donne la valeur de l'actif économique recherchée.

Remarque :

Ne confondons pas « valeur d'Entreprise » et « valeur des titres ».

3. hypothèses de base :

a, comptes prévisionnels

Chiffres en milliers d'Euros

Société GARINOT	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nbre transactions	39	39	39	39	39	39
transaction moyenne	1070	1070	1070	1070	1070	1070
Tx commission	4.0%	4%	4%	4%	4%	4%
Commission/transac	43	43	43	43	43	43
Comm totales	1669	1669	1669	1669	1669	1669
Juridique/transaction k€	20	20	20	20	20	20
% transac juridique	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Total juridique	663	663	663	663	663	663
Juridique refacturé	265	265	265.2	265.2	265.2	265.2
% sequestres	90%	90%	90%	90%	90%	90%
par sequestre	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5	7.5
Total sequestre K€	263	263	263	263	263	263
% financement	90%	90%	90%	90%	90%	90%
assiette	1070	1070	1070	1070	1070	1070
% rémunération	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%	0.30%
Total financement K€	113	113	113	113	113	113
Société GARINOT	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Produits	2310	2310	2310	2310	2310	2310
AACE	161	161	161	161	161	161
locations	223	148	150.96	153.98	157.059	160.2
honoraires	43	50	50	50	50	50
commissions	846	846	846	846	846	846
IT	28	28	28	28	28	28
Rémunérations	865	290	296	302	308	314
Amort	61	61	61	61	61	61
Prov	40	0	0	0	0	0
REX	43	726	718	709	700	690
REX%CA	2%	31%	31%	31%	30%	30%
Resultat Fi	4	0	0	0	0	0
Exceptionnels	0	0	0	0	0	0
IS	0	-218	-215	-213	-210	-207
RN	47	509	503	496	490	483

Commentaires :

1, Nous appliquons le principe de continuité de l'entreprise selon lequel aucune modification stratégique majeure n'intervient. En d'autres termes, la valorisation prend en compte une poursuite de l'activité sur les bases stratégiques actuelles (exception faite de l'hypothèse sur les rémunérations indiquée au point 2 ci-dessous).

Nous retenons en outre une hypothèse de croissance nulle, comme l'indique le tableau ci-dessus ainsi qu'une stabilité de la part de marché, puisque sur la période considérée le nombre de transactions reste stable à 39 par an.

2, Le total des rémunérations chargées payées par la Société à ses employés salariés s'élevait à 865K€ en 2010 et 2011. Cette rémunération se partageait à hauteur de :

- 150K€ pour le Directeur Administratif et 1,5 secrétaire assistante
- 715K€ pour la Direction Générale de l'entreprise.

Il est fait l'hypothèse que le changement d'actionnaires du Groupe entraînera une révision de la rémunération de la Direction Générale et que l'ensemble des rémunérations s'élèvera à partir de 2012 à 290K€ et croîtront à un rythme annuel de 2%.

b, Free-Cash flow normatif :

Sur la base des comptes et hypothèses, a été établi le tableau de calcul du FCF normatif ci-contre, base de la valorisation.

FCF normatif Garinot	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Chiffre d'affaires	2310.3	2310.3	2310.3	2310.3	2310.32	2310.3
charges hors amort	2206	1523	1582	1592	1602	1612
amortissements	61	61	61	61	61	61
EBIT (REX)	43	726	668	658	647	637
IS	-13	-218	-200	-197	-194	-191
Résultat normatif	30	508	467	460	453	446
Cash flow normatif	91	569	528	521	514	507
Investissements	0	-61	-61	-61	-61	-61
Delta BFR	-106	108	0	0	0	0
FCF normatif Garinot	-15	616	467	460	453	446

22

Commentaires :

Les investissements annuels sont égaux au montant des amortissements (principe du maintien en l'état de l'outil de production)

Le calcul du besoin en fonds de roulement est présenté dans le tableau ci-dessous :

BFR	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Clients et autres	456	454	454	454	454	454
Fournisseurs	0	100	100	100	100	100
BFR	456	354	354	354	354	354
Delta BFR	-106	102	0	0	0	0
jours clients	60	60	60	60	60	60
TVA	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%	19.6%

La Direction Générale actuelle paye comptant et sans délai l'ensemble de ses fournisseurs. Ce n'est pas là

pratique courante de la profession. Il est donc pris comme hypothèse qu'un crédit fournisseur raisonnable de 100K€ pourra être obtenu par la Nouvelle Direction Générale. Pour le reste aucune nouvelle hypothèse n'est faite.

Rappels méthodologiques :

La méthode ne prend pas en compte d'endettement et donc de charges financières puisque la valorisation des titres s'obtient par la soustraction de la dette comptable portant intérêt constatée dans les comptes au jour de la valorisation de la valeur de l'actif économique (valeur d'entreprise) obtenue par sommation des cash-flows actualisés.

Valeur d'entreprise = Valeur des titres + valeur de la dette payante.

D'où : Valeur des titres = valeur d'entreprise – valeur de la dette payante.

Et : Valeur d'entreprise = somme des cash flow actualisés.

Enfin, on considère que l'avenir se décompose en 2 périodes :

- l'une dite « horizon prévisible » est à 5 ans et fait l'objet du Business Plan utilisé ci-dessus, les free-cash-flows étant ainsi calculés année par année. La deuxième période commence à la sixième année.

- l'autre, la seconde période, une hypothèse de croissance annuelle des cash flows est alors utilisée. Les analystes financiers ont actuellement coutume d'utiliser un taux qui se situe entre 2 et 3%.

Dans cette étude nous avons retenu le taux de 3%. Le calcul de la valeur terminale en fin d'année 5 tient donc compte du dernier cash flow actualisé (celui de l'année 5), auquel est appliqué année après année le taux de croissance retenu pour la deuxième période, chaque cash flow ainsi obtenu étant actualisé au taux d'actualisation retenu (voir ci-dessous) et l'ensemble de ces cash flows étant sommés à l'infini, pourvu que le taux d'actualisation soit supérieur au taux de croissance (2 méthodes pour calculer cette valeur : la méthode itérative jusqu'à atteinte de l'asymptote, la formule de Gordon et Shapiro).

c, Le taux d'actualisation :

Le taux d'actualisation utilisé dans le calcul et les différentes simulations correspond à la formule suivante du MEDAF (Modèle d'Evaluation des Actifs Financiers) :

$$\text{Taux d'actualisation} = \text{Taux sans risque} + \beta * (\text{Prime de risque})$$

Le taux sans risque retenu tel que publié actuellement dans les journaux financiers est de 3%.

La prime de risque retenue selon les mêmes sources est de 6% sur une période de moyen/long terme.

Le β :

Nous retenons un β compris entre 1,6 et 2.0.

Ces chiffres sont justifiés par :

- le β du secteur pharmacie qui est de 0.9, auquel on applique, pour Garinot, un coefficient de décote de 1.30 d'une part (décote d'illiquidité) et un deuxième coefficient de volatilité accrue (1.3) pour fournisseur au secteur (= 1.52)
- le β du secteur des services financiers qui se situe aux alentours de 1.2 auquel on applique ici aussi une décote de 1.30 pour illiquidité (= 1.56)
- les quelques β relevés sur la place de New York pour quelques entreprises de l'échantillon (partie I) qui permet de situer le β de l'échantillon aux alentours de 1.5, qui devient avec même décote d'illiquidité 1.95).

4. Valorisation selon 12 scénarios :

a, calcul pour un scénario :

Valorisation de Garinot pour un β de 1.75 (soit taux d'actualisation de 14.5%) et taux de croissance du cash flow de 0% :

VALORISATION DES 5 premiers FCF - GARINOT					
Hypothèses	HYPOTHESES				
	Taux d'actualisation				14.5%
	Croissance période 1				0%
	Croissance période 2				3%
Années	2012	2013	2014	2015	2016
FCF k€	610	502	502	490	483
Coeff. Actual.	1.0	0.9	0.8	0.7	0.6
DFCF	610	439	383	326	281
ΣDFCF	610	1049	1432	1758	2039

Et avec la valeur terminale de la seconde période :

Valeur d'entreprise avec VT	
Valorisation DFCF*	4838

b, résultat pour 12 scénarios :

Sur la base des remarques qui précèdent, nous avons effectué les calculs de valorisation de l'entreprise (VE) selon 12 scénarios présentés dans le tableau ci-dessous, et dépendant de 2 dimensions :

- le taux de croissance sur la période « horizon prévisible » d'une part (3 niveaux : 0%, 5% et 10%) et
- le β d'autre part (3 niveaux : 1.6; 1.75, 2.0) :

Garinot - valorisation en K€		taux d'actualisation			
		β	1.60	1.75	2.00
		Tactu	13.0%	14.5%	16.0%
Taux de crois- sance	0.0%		5175	4838	4378
	5.0%		5237	4899	4438
	10.0%		5301	4962	4500
	15.0%		5367	5027	4563
Moyenne			5270	4932	4470
					4890

4.2.3 Valorisation par la méthode des comparables :

1 Echantillon

Cette méthode consiste à se tourner vers le « marché » et à relever les valorisations effectuées par ce dernier pour des entreprises comparables.

Le « marché » est pour cette note le marché boursier français et américains (NYSE).

Sur ces 2 marchés, nous avons sélectionné 12 entreprises dont l'activité est en partie comparable à celle de Garinot.

Bien entendu, il n'y a pas d'entreprise exactement identique et c'est pour cela que nous parlons d'entreprises « comparables ».

Le tableau ci-dessous présente sur les paramètres significatifs en matière d'évaluation ces 13 entreprises cotées :

	Pays	CA	EBIT	EBIT %CA	RN	Dette Nette	Capl	VE	Mult EBIT	PER (1)	Beta	Conseil	M&A	Gest Actif	Courtage	Remarques	Point commun avec Garinot
Garinot	F	2,3										x	x		x	-	-
Pharmagest	F	91	17	19%	11	2	130	132	7,8	12		x				logiciels, PDM 45%,	secteur pharmacie, conseil
April	F	743	103	14%	80	-116	533	417	4,0	8,8		x			x	assurance santé, dommages, prévoyance	conseil, courtier
Ameriprise	us	9 960	1 800	18%	1100	2300	10500	12800	7,1	10	1,95			x	x	assurance, assurance vie, retraite, conseil financier, prêts	courtier
Booz Allen	US+F	5 600	400	7%	84	994	2180	3174	7,9	26		x				conseil stratégique aux institutionnels	conseil
Raymond James Fin. Services Inc	US	3364	450	13%	278	292	3730	4022	8,9	13,4	1,38	x	x	x	x	conseil financier	M&A, conseil, courtier
LPL Financial Services	US	3092	1	0%	-56	601	3310	3911	-			x			x	plate forme technique de conseils fin. et instit financières	conseil, courtier
Jeffries	US	2 610	450	17%	223	3600	2610	6210	13,8	9,5	1,58		x	x	x	actions, gestion fortune	M&A
Lazard	US+F	1 938	243	18%	175	-410	3120	2710	11,2	18	1,47	x	x 73%	x		conseil financier	M&A, conseil
NFP Corp	US	980	75	8%	43	-18	594	576	7,7	14	2,99	x		x	x	assurance, assurance vie, retraite, conseil financier	conseil, courtier
Evercore	US	379	33	9%	9	-321	743	422	12,8	70	1,34	x	x	x		conseil financier	M&A, conseil
Duff & Phelps	US+F	375	43	11%	17	-113	614	501	11,7	25	1,2	x	x			conseil financier	M&A, conseil
Greenhill	US	278	59	21%	34	-70	1100	1030	17,5	32	0,98	x	x			conseil financier	M&A, conseil
JMP Group	US	89	20	22%	8,8	-71	162	91	4,6	22,98	1,17	x	x		x	PME, introductions en bourse	M&A, conseil, PME

CA sociétés US en M.\$, CA sociétés Françaises en M.€

2 - Commentaires :

Les points de similitude entre ces entreprises cotées et Garinot sont les suivants :

- toutes ont pour activité principale le service et conseil aux entreprises, et plus spécifiquement le conseil financier, comme Garinot, qui au-delà de son activité d'intermédiation M&A (fusion acquisition d'entreprises) met en place des services de refinancement, de gestion de séquestre, et bien entendu de financement en tant que courtier.
- Pharmagest, société française est, comme Garinot, spécialisée sur le secteur des pharmacies d'officine. Son activité est par contre centrée sur le logiciel, conseil en informatique et marketing.
- April, société Française conçoit des produits d'assurance, et les commercialise auprès de courtiers-détaillants (assurance santé, dommages et prévoyance (non vie). Son activité se répartit à hauteur de 63% courtage et 37% assurance.
- Booz Allen est un des leaders mondiaux du conseil aux entreprises en matière de stratégie. L'activité de Garinot est aussi le conseil aux dirigeants des entreprises que sont les pharmacies.
- Duff & Phelps a une activité centrée sur le M&A tous secteurs. Garinot se différencie de Duffs & Phelps par sa spécialisation sur un secteur précis : les pharmacies d'officine.
- Evercore a aussi une activité centrée sur le M&A tous secteurs.
- Les autres sociétés présentées ont toutes des activités de conseil financier stratégique aux entreprises.
- Nous avons aussi inclus dans cette liste des brokers en titres financiers. Ces derniers sont en effet fondamentalement des intermédiaires en titres financiers et une partie de leur activité consiste à rapprocher l'offre et la demande d'actions de sociétés, tout comme Garinot.

3 - Conclusions :

En matière de valorisation par comparables, nous retenons le multiple d'EBIT ou d'EBE qui montre sur l'échantillon ci-dessus une bonne homogénéité, aux alentours de 9.

A noter que ce multiple est peu différent de celui que l'on observe sur le marché français de la transaction de pharmacies d'offine qui se situe entre 8 et 9 (voir note sur la valorisation des pharmacies d'officine).

Le tableau ci-contre permet d'encadrer notre valorisation.

Bien entendu, Garinot se situe au bas de la fourchette dans la mesure où l'on est obligé de lui appliquer une décote d'illiquidité qui traditionnellement se situe aux alentours de 25 à 30%.

	EBIT 2012	726
	Valorisation	
Multiple d'EBIT	7	5084
	8	5811
	9	6537

Selon la méthode des comparables, nous aboutissons ainsi à une valorisation d'environ 5 000K€.

4.2.4 Synthèse générale de la valorisation

Comme bien souvent, les deux méthodes convergent assez fortement vers une valorisation que l'on peut situer entre 4 900 (DFCF) et 5 000K€ (comparables).

Pour notre part nous retenons pour la valeur de cette entreprise un montant de 5000K€ compte tenu des « upsides » qu'elle recèle. Ce montant est bien entendu à redresser des éventuelles appréciations et dépréciations des éléments d'actifs inscrits au bilan.

5) Description du repreneur : JSC Consultants

Le projet de reprise de la Société Garinot est porté par la société JSC Consultants (JSCC).

JSCC est spécialisée en croissance externe, cessions-acquisitions et participations financières dans le secteur de la santé.

Domaine de spécialité : industrie pharmaceutique, fabricants et distributeurs de compléments alimentaires, cosmétique.

27

Une équipe de trois consultants travaille depuis 3 ans en synergie au sein de ce cabinet :

. **Jean Saint-Cricq**, HEC, Master d'Ingénierie Financière et gestion de patrimoine (2009). Carrière de créateur et chef d'entreprises dans les domaines pharmaceutiques et parapharmaceutiques. Plus de 20 cessions-acquisitions réalisées. Ancien Conseiller de la Banque de France.

. **Olivier Lambotte**, Maitrise de gestion, Licence d'économie (Paris IX Dauphine), Master d'Ingénierie Financière et gestion de patrimoine (2009). Carrière commerciale dans des sociétés informatiques internationales. Ingénierie Financière, levée de fonds, conseil en gestion de patrimoine, gestion de portefeuilles boursiers. Domaines d'intervention : informatique et santé.

. **Evelyne Revellat**, ESC Grenoble, G.E.M. (Grenoble Ecole de Management), carrière R.H. chez Hewlett-Packard, puis chez Etam (mode) en tant que coach interne. En 2000, elle crée sa société pour accompagner les dirigeants dans le développement stratégique de leur entreprise. « Coach » en stratégie personnelle du Dirigeant.

Annexes

28

1. Fiche d'identité Garinot

Siège social : 33 Avenue du Maine – 75015 Paris

Forme juridique : SAS

Catégorie : Immobilier

SIREN : 57204443600069

RCS : Paris B 572 044 436

Capital social : 100 000 €

2. Description du poste d'agent commercial Garinot

- **Objectifs de la fonction :**

Visiter : 5 pharmacies par jour sans avis de passage pour :

- trouver des cédants,
- Détecter les besoins de transfert ou de regroupement d'officines.
- Analyser la faisabilité de transformation d'un mandat
- Fidéliser les clients en relançant les anciens acquéreurs pour leur proposer de nouveaux projets, en 2^{ème} ou 3^{ème} installation, ayant une meilleure capacité de financement que les débutants. En 35 ans, un pharmacien réalise de 2 à 4 installations.
- Proposer un refinancement des officines : 4 à 6 ans après une première installation un pharmacien peut avoir besoin de se refinancer.

3. CV de M. Fabrice Sponton

Né en août 1955, il est le cinquième dirigeant de Garinot,

- 1980, entrée chez Garinot en tant qu'agent commercial,
- 1990 : création de la société Delavenne spécialisée en transactions pharmaceutiques,
- 1996, rachat de la société Garinot,
- 2012, cession de ses parts

Annexe 4**La Pharmacie de ville : objet économique, valorisation**

29

Sommaire**Préambule****1 – Méthodologie****2 – Comptes**

Comptes d'exploitation

Bilans

Financement

Détails du BFR

3 – Valorisation :

31 – les éléments d'exploitation

32 – Les murs

33 – le fonds de commerce :

331 – données du terrain

3311 – multiples de chiffre d'affaires

3312 – multiples d'EBE

332 – où la théorie rejoint le terrain

Conclusions**ANNEXES**

La Pharmacie de ville : objet économique, valorisation

Préambule :

La présente note a pour objet de présenter une pharmacie «moyenne » appartenant à la population des quelques 22000 pharmacies françaises, sous son aspect d'entreprise et d'objet de transaction. Dans ce qui suit, nous nous focalisons sur les paramètres économiques et financiers de cette pharmacie, ce qui nous permet de décrire les fondements de la valorisation dans ce secteur et de rapprocher ces fondements de la pratique quotidienne telle que vécue et organisée par Garinot.

1 – Méthodologie :

- a, sur la base d'études statistiques INSEE, Cohésio et KPMG 2010, nous reconstituons un compte d'exploitation moyen d'une pharmacie, ainsi qu'un bilan.
- b, nous établissons ensuite un Business Plan pour cette pharmacie imaginaire mais moyenne et représentative.
- c, à ce Business Plan nous appliquons la méthode des Discounted Cash Flows pour valoriser le fonds de commerce de cette entreprise.
- d, les résultats obtenus sont enfin confrontés à la réalité des transactions du secteur.

2 – Les comptes de notre « pharmacie-témoin » (business plan) :**COMPTES D'UNE PHARMACIE REPRESENTATIVE :**

EXPLOITATION	A1	A2	A3	A4	A5
CA	1500.0	1530.0	1560.6	1591.8	1623.6
MB	427.5	436.1	444.8	453.7	462.7
MB%CA	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%	28.5%
location murs	22.0	22.4	22.9	23.3	23.8
AACE	60.0	61.2	62.4	63.7	64.9
Rémunérations	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
Dtation Générale	75.0	75.0	75.0	75.0	75.0
IT	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Autres	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
Amortissemet	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
EBIT	175.5	182.4	189.5	196.6	204.0
EBIT%CA	11.7%	11.9%	12.1%	12.4%	12.6%
FFI	-50.0	-45.0	-40.0	-35.0	-30.0
IS	-37.7	-41.2	-44.8	-48.5	-52.2
RN	87.9	96.2	104.6	113.2	121.8
RN%CA	5.9%	6.3%	6.7%	7.1%	7.5%

Ces comptes d'exploitation sont parfaitement représentatifs et établis sur la base de 2 études portant chacune sur un échantillon de 400 à 500 pharmacies pour l'année 2010 (voir les rapports KPMG et COHESIO 2010).

Une hypothèse de croissance de 2% du chiffre d'affaires par an est intégrée.

Notre pharmacie loue un local de 100 m² pour 22K€ par an.

Les frais de personnel y compris charges sociales s'élèvent à 10% du chiffre d'affaires.

BILANS	A1	A2	A3	A4	A5
Cap propres	587.9	684.0	788.7	901.8	1023.6
Dette financière	900.0	800.0	700.0	600.0	500.0
Fournisseurs	129.3	131.9	134.5	137.2	139.9
Autres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fonds	1300.0	1300.0	1300.0	1300.0	1300.0
Corpo	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
Immob fi	12.0	12.0	12.0	12.0	12.0
stocks	117.5	119.9	122.3	124.7	127.2
Clients	36.2	36.9	37.6	38.4	39.1
Autres	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Cash	51.4	47.1	51.3	63.9	85.2
Total bilan	1617.1	1615.9	1623.2	1639.0	1663.5
Check	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Le scénario est que cette pharmacie a changé de mains en A0, et que le fonds a été, en A0, évalué à 1300K€, financé à hauteur de 400K€ en capitaux propres et 1000 K€ de dette financière sur 10 ans.

En A1 les nouveaux propriétaires ont injecté 100K€ et font établir une valorisation de leur affaire. Cette valorisation est décomposée dans ce qui suit.

31

Détail du Besoin en fonds de roulement :

Le BFR n'est pas nul, essentiellement en raison du fait que la pratique du « tiers-payant » a institué un crédit-client administratif de l'ordre de 8 jours. La taux de TVA retenu est de 10%, basé sur les 3 taux pratiqués en pharmacie : 2.1%, 5.5% et 19.6% selon les catégories de produits vendus

BFR	A1	A2	A3	A4	A5
stocks	117.5	119.9	122.3	124.7	127.2
clients	36.2	36.9	37.6	38.4	39.1
fournisseurs	129.3	131.9	134.5	137.2	139.9
total	24.4	24.9	25.4	25.9	26.4
Delta BFR	-74.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
jours stocks	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
jours clients	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
jours fournisseurs	40.0	40.0	40.0	40.0	40.0
BFR % CA	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%	1.6%
TVA	10%	10%	10%	10%	10%

Ce qui nous donne les comptes de financement suivants :

FINANCEMENTS	A1	A2	A3	A4	A5
MBA	97.9	106.2	114.6	123.2	131.8
capitaux	100.0				
Defi	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0
Delta BFR	-74.4	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
Immobilisations	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0
Dispo DP	38.0	51.4	47.1	51.3	63.9
Dispo FP	51.4	47.1	51.3	63.9	85.2

3 – Valorisation :

La transaction concernant une pharmacie porte généralement sur éléments, valorisés séparément : les éléments d'exploitation, les murs et le fonds de commerce. Nous passerons rapidement sur les éléments d'exploitation et les murs, les discussions et négociations les plus âpres se portant naturellement sur le fonds de commerce.

32

31 – Les éléments d'exploitation :

Comprennent les stocks, les agencements, les immobilisations financières qui sont en général le montant du dépôt de garantie accordé au bailleur, éventuellement les comptes clients si la transaction porte sur les titres d'une Société.

La valeur nette comptable après inventaire est bien entendu la référence en la matière.

32 – Les murs :

Statistiquement, les coûts de location des murs et charges annexes représentent 1 à 2% du chiffre d'affaires de la pharmacie.

Une pharmacie faisant 1500K€ de chiffre d'affaires a besoin d'un local d'une superficie d'environ 100m², comprenant surface de vente, bureau, réserves et éventuellement local « orthopédie ».

Le coût de location d'une telle superficie commerciale est bien entendu très dépendant de la localisation (Paris, province, ville, rural, centre commercial...). Si l'on considère cependant que le prix du m² du local commercial se situe entre 1500€ et 3500€, et si l'on prend en compte un rendement locatif moyen tel qu'observé en immobilier d'entreprise de l'ordre de 10%, le tableau suivant peut être construit :

Prix au m²	1500	2000	3000
Superficie	100	100	100
Prix du local en K€	150	200	300
Rendement	10%	10%	10%
Loyer annuel hors charges	15	20	30
hypothèse charges	10%	10%	10%
Total location K€/an	16.5	22	33

Bien entendu si les murs sont mis en vente en même temps que les autres éléments et le fonds de commerce, un financement particulier peut être envisagé.

33 – Le fonds de commerce :

331 – les données « terrain » :

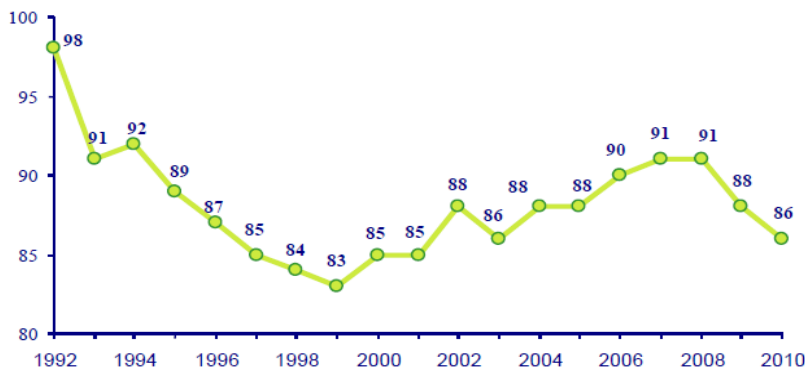
3311 – Multiples du chiffre d'affaires :

33

Evolution du prix de cession moyen France entière



en % du CA TTC



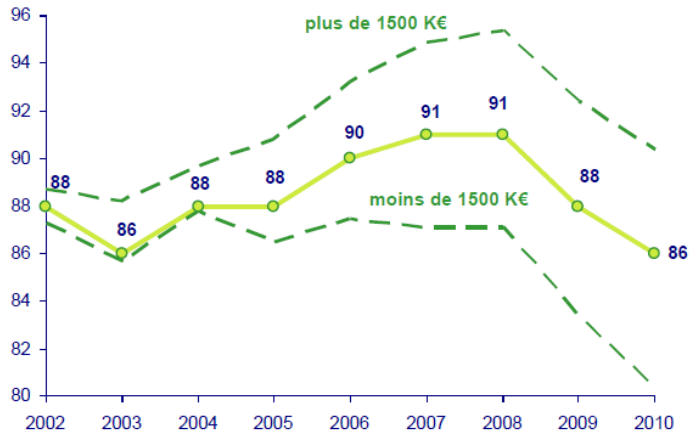
La tendance baissière amorcée en 2009 se confirme : le prix de cession moyen se situe en 2010 à 86% du CA TTC (- 2 points).

Une habitude de la profession est de valoriser les fonds de commerce en multiple de chiffre d'affaires TTC.

Evolution du prix de cession par niveau de chiffre d'affaires



en % du CA TTC



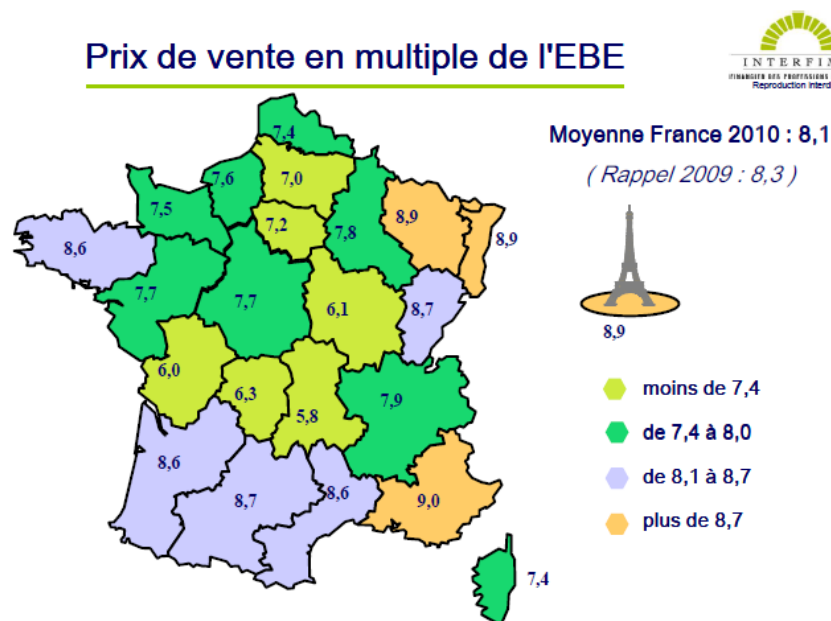
Depuis 2009, la baisse des prix concerne aussi bien les plus grosses pharmacies que celles de moins de 1500 K€ mais l'écart de prix entre ces 2 catégories s'est accru pour atteindre 10 points en 2010.

Il existe semble-t-il une prime à la taille. Plus vraisemblablement, la taille permet de dégager une meilleure rentabilité, ce qui se retrouve naturellement dans la valorisation du fonds.

Appliquées à notre exemple, ces données donneraient une valorisation de notre pharmacie entre :

- 0.86 de 1500*1.1K€ = 1419 K€
- Et 0.9 de 1500*1.1K€ = 1485 K€.

3312 – Multiple d'EBE :



En retenant un EBE de 185.5 K€ dans l'exemple qui nous occupe, et en lui appliquant l'EBIT moyen français de 8,1 tel qu'indiqué ci-dessus, nous parvenons à une valorisation du fonds de commerce égale à : 1502K€.

332 – Où la théorie rejoint le « terrain » (ou bien le contraire ?) : la méthode des DCF :

Première étape :

L'application de la méthode des DCF requiert que l'on calcule tout d'abord un FCF « normatif » sur la période d'horizon prévisible (5ans), ce qui est présenté dans le tableau ci-dessous.

FCF normatif	A1	A2	A3	A4	A5	
CA	1500.0	1530.0	1560.6	1591.8	1623.6	
charges hors amor	1305	1328	1351	1375	1400	
amortissements	10	10	10	10	10	
REX	186	192	199	207	214	
IS	-46	-48	-50	-52	-53	25%
RN n	139	144	150	155	160	
CF n	149	154	160	165	170	
Investissement	-10	-10	-10	-10	-10	
Delta BFR	0	0	0	-1	-1	
FCF n	139	144	149	154	160	

Deuxième étape :

La deuxième étape consiste à déterminer un taux d'actualisation qui permette d'actualiser les flux calculés en première étape.

Ce taux d'actualisation sera égal à la somme du taux sans risque de long terme (4%) et de la multiplication de la prime de risque du marché (6% = taux du marché (10%) – taux sans risque) par le coefficient β du secteur, éventuellement adapté au cas particulier. Pour ce qui nous concerne, le β du secteur « pharmacie » se situant aux alentours de 0.9, nous appliquons un coefficient de 1.3 pour prendre en compte classiquement la prime d'illiquidité due à la taille. D'où un **β de 1.2 et un taux d'actualisation de 11,2%**

$*V = DFCF \cdot (1+g) / (r-g)$				
Tactu	TSR	β	TB	PR
11.2%	4.0%	1.2	10.0%	4.0%

Troisième étape :

actualisation et sommation de la série des 5 FCF prévus.

VALORISATION D'UNE PHARMACIE					
Hypothèses	Croissance G1		Croissance G2		Tx act
			2%		11.2%
VE	A1	A2	A3	A4	A5
FCF k€	139.1	143.8	149.1	154.5	160.0
Coeff. Actual.	1.00	0.90	0.81	0.73	0.65
DFCF	139.1	129.3	120.6	112.3	104.6
ΣDFCF	139.1	268.5	389.0	501.4	606.0

Quatrième étape :

Prise en compte d'une valeur terminale actualisée égale à la somme des FCF actualisés à l'infini, comme indiqué ci-dessous pour obtenir la Valeur d'entreprise de 1766K€ (VE).
Montant dont on déduit les actifs autres que le fonds pour obtenir par différence la valeur du fonds.

VE DFCF*	1766
Valeur des titres	ns
Valeur du fonds	1450
Multiple du CA	0.9022

Conclusions :

Le montant obtenu de 1450K€, très peu différent de ceux obtenus par les multiples de CA et d'EBE nous permet de penser que nous avons affaire à un marché « efficient », ce qui n'est pas étonnant compte tenu du nombre de transactions (1000 à 1500 par an) d'une part et de l'homogénéité de ces transactions d'autre part.

ANNEXE 5

Betas sectoriels – source Damodaran – july 2011

Industry Name July 2011 - Damodaran	Beta		
Advertising	1.14	Insurance (Life)	0.75
Aerospace/Defense	0.68	Insurance (Prop/Cas.)	0.68
Air Transport	1.09	Internet	2.83
Apparel	0.72	Investment Co.	0.51
Auto & Truck	0.49	Investment Co.(Foreign)	1.09
Auto Parts	0.86	Machinery	0.64
Bank	0.48	Manuf. Housing/RV	0.97
Bank (Canadian)	0.74	Maritime	0.46
Bank (Foreign)	1.36	Medical Services	0.81
Bank (Midwest)	0.63	Medical Supplies	0.84
Beverage (Alcoholic)	0.51	Metal Fabricating	0.77
Beverage (Soft Drink)	0.38	Metals & Mining (Div.)	0.87
Biotechnology	1.36	Natural Gas (Distrib.)	0.42
Building Materials	0.67	Natural Gas (Div.)	0.60
Cable TV	1.19	Newspaper	0.77
Canadian Energy	0.57	Office Equip/Supplies	0.83
Cement & Aggregates	0.74	Oilfield Svcs/Equip.	0.89
Chemical (Basic)	0.76	Packaging & Container	0.55
Chemical (Diversified)	0.74	Paper/Forest Products	0.57
Chemical (Specialty)	0.68	Petroleum (Integrated)	0.80
Coal	0.68	Petroleum (Producing)	0.54
Computer Software/Svcs	2.13	Pharmacy Services	0.77
Computers/Peripherals	2.14	Power	1.14
Diversified Co.	0.66	Precious Metals	0.41
Drug	1.31	Precision Instrument	1.58
E-Commerce	3.68	Publishing	0.66
Educational Services	1.15	R.E.I.T.	0.61
Electric Util. (Central)	0.47	Railroad	0.53
Electric Utility (East)	0.46	Recreation	0.85
Electric Utility (West)	0.54	Restaurant	0.63
Electrical Equipment	0.92	Retail (Special Lines)	1.06
Electronics	1.45	Retail Automotive	0.75
Entertainment	1.22	Retail Building Supply	0.89
Entertainment Tech	2.02	Retail Store	0.92
Environmental	0.47	Securities Brokerage	1.05
Financial Svcs. (Div.)	0.56	Semiconductor	2.84
Food Processing	0.51	Semiconductor Equip	2.66
Food Wholesalers	0.56	Shoe	1.01
Foreign Electronics	1.14	Steel (General)	0.74
Foreign Telecom.	1.62	Steel (Integrated)	1.06
Furn/Home Furnishings	0.77	Telecom. Equipment	2.45
Grocery	0.57	Telecom. Services	1.11
Healthcare Information	1.08	Thrift	0.48
Home Appliance	0.70	Tire & Rubber	0.73
Homebuilding	0.67	Tobacco	0.52
Hotel/Gaming	0.56	Toiletries/Cosmetics	0.68
Household Products	0.69	Trucking	0.66
Human Resources	1.17	Utility (Foreign)	0.59
Industrial Services	0.77	Water Utility	0.43
Information Services	0.90	Wireless Networking	2.11

Extrait du Rapport Cohesio

<http://www.cohesio.net/>

	Moyenne générale	Ville	Quartier	Centre commercial	Bourg
VENTES TTC	1 715 300	1 711 298	1 407 538	2 864 853	1 582 750
VENTES H.T.	1 642 888	1 639 255	1 353 821	2 709 022	1 520 732
% Augmentation	2.12%	1.29%	1.43%	5.41%	1.97%
CA TTC / personne	344 400	328 194	323 043	328 619	360 570
VENTES TTC	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%
Répartition du CA TTC (en %)	77.03% 12.86% 10.11%	75.28% 13.77% 10.95%	79.38% 12.73% 7.88%	64.13% 18.42% 17.44%	79.48% 11.47% 9.05%
ACHATS	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%
% achats grossistes	78.33% 48.85% 39.85%	79.04% 45.20% 34.47%	80.88% 53.68% 44.84%	79.68% 34.23% 19.89%	77.04% 51.56% 44.18%
% achats directs	71.27%	70.77%	75.48%	62.38%	71.91%
% achats directs	21.87% 51.15% 80.15%	20.98% 54.80% 85.53%	19.12% 46.31% 55.16%	20.31% 65.77% 80.02%	22.97% 48.44% 55.82%
MARGE	28.73%	29.23%	24.52%	37.62%	28.09%
Marge par taux de TVA	26.50% 36.35% 33.07%	26.27% 35.76% 31.44%	26.11% 36.40% 33.77%	26.59% 36.11% 32.21%	26.85% 36.59% 33.61%
Marge commerciale (en %)	28.56%	28.37%	28.09%	29.41%	28.60%
Marge globale (en %)	29.40%	29.12%	28.67%	30.14%	29.58%
E.B.E.	12.57%	11.46%	11.45%	12.08%	13.40%
Marge Dégressive Lissée	21.65%	21.97%	21.20%	22.26%	21.59%
FRAIS GENERAUX	4.30%	4.50%	4.56%	5.09%	4.00%
Autres achats - serv ext	0.97%	0.96%	1.03%	0.89%	0.98%
Impôts & taxes	9.12%	9.87%	9.25%	10.36%	8.58%
Charges de personnel	2.45%	2.26%	2.51%	1.64%	2.67%
Coûtisation Soc. Exploitant	1.63%	1.56%	1.60%	2.31%	1.53%
Charges financières	0.83%	0.81%	0.67%	1.37%	0.78%
Dotations	19.33%	19.94%	19.62%	21.66%	18.53%
Total des frais	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%	2.10% 5.50% 19.60%
STOCK	22.6 98.6 174.0	22.5 100.1 177.8	23.9 102.0 186.7	23.5 92.5 155.4	22.1 88.2 169.3
Rotation stocks (en j)	42.8	45.5	42.4	52.5	40.0

Annexe 6
Liase fiscale 2010AGREMENT DGFIP C5111.10016
Formulaire obligatoire (article 53 A
du Code Général des Impôts)

1

BILAN - ACTIF

DGFIP N° 2050 2011

Désignation de l'entreprise : S.A.S. GARINOT CONSEIL		Durée de l'exercice exprimée en nombre de mois* 12	
Adresse de l'entreprise : 33 Avenue du Maine		Durée de l'exercice précédent* 12	
Numéro SIRET* 5 7 2 0 4 4 4 3 6 0 0 0 6 9		Néant ☐ *	
		Exercice N clos le 31 12 2010	
		N-1 31 12 2009	
		Brut 1	Amortissements, provisions 2
		Net 3	Net 4
Capital souscrit non appelé (I)		AA	
ACTIF IMMOBILISÉ *	Frais d'établissement *	AB	AC
	Frais de développement *	CX	CQ
	Concessions, brevets et droits similaires	AF	AG
	Fonds commercial (1)	AH	AI
	Autres immobilisations incorporelles	AJ	AK
	Avances et acomptes sur immobilisations incorporelles	AL	AM
	Terrains	AN	AO
	Constructions	AP	AQ
	Installations techniques, matériel et outillage industriels	AR	AS
	Autres immobilisations corporelles	AT	AU
	Immobilisations en cours	AV	AW
	Avances et acomptes	AX	AY
	Participations évaluées selon la méthode de mise en équivalence	CS	CT
	Autres participations	CU	CV
	Créances rattachées à des participations	BB	BC
	Autres titres immobilisés	BD	BE
Prêts	BF	BG	
Autres immobilisations financières*	BH	BI	
TOTAL (II)		BJ	BK
ACTIF CIRCULANT	Matières premières, approvisionnements	BL	BM
	En cours de production de biens	BN	BO
	En cours de production de services	BP	BQ
	Produits intermédiaires et finis	BR	BS
	Marchandises	BT	BU
	Avances et acomptes versés sur commandes	BV	BW
	Clients et comptes rattachés (3)*	BX	BY
	Autres créances (3)	BZ	CA
	Capital souscrit et appelé, non versé	CB	CC
	Valeurs mobilières de placement (dont actions propres :)	CD	CE
Disponibilités	CF	CG	
Charges constatées d'avance (3)*	CH	CI	
TOTAL (III)		CJ	CK
Comptes de régularisation	Frais d'émission d'emprunt à étaler (IV)	CW	
	Primes de remboursement des obligations (V)	CM	
	Ecart de conversion actif* (VI)	CN	
	TOTAL GÉNÉRAL (I à VI)	CO	LA
Renvois : (1) Dont droit au bail		(2) Part à moins d'un an des immobilisations financières nettes : CP	(3) Part à plus d'un an : CR
Classe de réserve de propriété : Immobilisations :		Stocks :	Créances :

AGREMENT DGFIP C5111.10016

2

BILAN - PASSIF avant répartition

DGFIP N° 2051 2011

Formulaire obligatoire (article 53 A
du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise : S.A.S. GARINOT CONSEIL

Néant ☐ *2^e EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRATION

			Exercice N	Exercice N-1
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé :100.000.....)	DA	100 000	100 000
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	DB		
	Ecart de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence EK)	DC		
	Réserve légale (3)	DD	10 000	10 000
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE		
	Réserves réglementées (3)* (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours B1)	DF		
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'œuvres originales d'artistes vivants* EJ)	DG		
	Report à nouveau	DH	(25 974)	49
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	1 723	(26 023)
	Subventions d'investissement	DJ		
	Provisions réglementées *	DK		
	TOTAL (I)	DL	85 749	84 026
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM		
	Avances conditionnées	DN		
	TOTAL (II)	DO		
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP	105 563	65 000
	Provisions pour charges	DQ		
	TOTAL (III)	DR	105 563	65 000
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS		
	Autres emprunts obligataires	DT		
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU		
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs EI)	DV		
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW		
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX		
	Dettes fiscales et sociales	DY	706 191	743 418
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ		
	Autres dettes	EA	4 379	4 555
Compte régul.	Produits constatés d'avance (4)	EB		
	TOTAL (IV)	EC	710 570	747 973
	Ecart de conversion passif * (V)	ED		
	TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	EE	901 881	896 999
RENVIS	(1) Ecart de réévaluation incorporé au capital	1B		
	(2) Dont { Réserve spéciale de réévaluation (1959)	1C		
	{ Ecart de réévaluation libre	1D		
	{ Réserve de réévaluation (1976)	1E		
	(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF		
	(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG	710 570	747 973
	(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH		

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

AGREMENT DGFIP C5111.10016

2

BILAN - PASSIF avant répartition

DGFIP N° 2051 2011

Formulaire obligatoire (article 53 A
du Code général des impôts)

Désignation de l'entreprise : S.A.S. GARINOT CONSEIL

Néant ☐ *

		Exercice N	Exercice N-1
CAPITAUX PROPRES	Capital social ou individuel (1)* (Dont versé :100 000.....)	DA	100 000
	Primes d'émission, de fusion, d'apport, ...	DB	
	Ecart de réévaluation (2)* (dont écart d'équivalence EK)	DC	
	Réserve légale (3)	DD	10 000
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE	
	Réserves réglementées (3)* (Dont réserve spéciale des provisions pour fluctuation des cours B1)	DF	
	Autres réserves (Dont réserve relative à l'achat d'œuvres originales d'artistes vivants* EJ)	DG	
	Report à nouveau	DH	(25 974) 49
	RÉSULTAT DE L'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	1 723 (26 023)
	Subventions d'investissement	DJ	
	Provisions réglementées *	DK	
	TOTAL (I)	DL	85 749 84 026
Autres fonds propres	Produit des émissions de titres participatifs	DM	
	Avances conditionnées	DN	
	TOTAL (II)	DO	
Provisions pour risques et charges	Provisions pour risques	DP	105 563 65 000
	Provisions pour charges	DQ	
	TOTAL (III)	DR	105 563 65 000
DETTES (4)	Emprunts obligataires convertibles	DS	
	Autres emprunts obligataires	DT	
	Emprunts et dettes auprès des établissements de crédit (5)	DU	
	Emprunts et dettes financières divers (Dont emprunts participatifs EI)	DV	
	Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	DW	
	Dettes fournisseurs et comptes rattachés	DX	
	Dettes fiscales et sociales	DY	706 191 743 418
	Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	DZ	
	Autres dettes	EA	4 379 4 555
Compte régular.	Produits constatés d'avance (4)	EB	
	TOTAL (IV)	EC	710 570 747 973
	Ecarts de conversion passif * (V)	ED	
	TOTAL GÉNÉRAL (I à V)	EE	901 881 896 999
RENVIS	(1) Ecart de réévaluation incorporé au capital	1B	
	(2) Dont { Réserve spéciale de réévaluation (1959)	1C	
	{ Ecart de réévaluation libre	1D	
	{ Réserve de réévaluation (1976)	1E	
	(3) Dont réserve spéciale des plus-values à long terme *	EF	
	(4) Dettes et produits constatés d'avance à moins d'un an	EG	710 570 747 973
	(5) Dont concours bancaires courants, et soldes créditeurs de banques et CCP	EH	

* Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

40

AGREMENT DGFIP C5111.10016
Formulaire obligatoire (article 53
A du Code Général des Impôts)

3

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (En liste)

DGFIP N° 2052 2011

Désignation de l'entreprise : S.A.S. GARINOT CONSEIL		Exercice N				Néant	*
		France		Exportations et livraisons intracommunautaires		Total	Exercice (N-1)
PRODUITS D'EXPLOITATION	Ventes de marchandises*	FA		FB		FC	
	Production vendue { biens* services*	FD		FE		FF	
		FG	2 309 984	FH		FI	2 658 892
	Chiffres d'affaires nets*	FJ	2 309 984	FK		FL	2 658 892
	Production stockée*					FM	
	Production immobilisée*					FN	
	Subventions d'exploitation					FO	
	Reprises sur amortissements et provisions, transfert de charges* (9)					FP	
	Autres produits (1) (11)					FQ	3 2
	Total des produits d'exploitation (2) (I)					FR	2 309 987 2 658 894
CHARGES D'EXPLOITATION	Achats de marchandises (y compris droits de douane)*					FS	
	Variation de stock (marchandises)*					FT	
	Achats de matières premières et autres approvisionnements (y compris droits de douane)*					FU	
	Variation de stock (matières premières et approvisionnements)*					FV	
	Autres achats et charges externes (3) (6 bis) *					FW	1 359 568 1 837 511
	Impôts, taxes et versements assimilés*					FX	24 567 21 438
	Salaires et traitements*					FY	621 560 563 745
	Charges sociales (10)					FZ	194 643 198 213
	DOTATIONS D'EXPLOITATION { Sur immobilisations - dotations aux amortissements* - dotations aux provisions					GA	60 859 59 848
						GB	
	Sur actif circulant : dotations aux provisions*					GC	
	Pour risques et charges : dotations aux provisions					GD	40 563
	Autres charges (12)					GE	(1) 1
	Total des charges d'exploitation (4) (II)					GF	2 301 760 2 680 757
	1 - RÉSULTAT D'EXPLOITATION (I - II)					GG	8 227 (21 863)
PRODUITS FINANCIERS	Bénéfice attribué ou perte transférée* (III)					GH	
	Perte supportée ou bénéfice transféré* (IV)					GI	
	Produits financiers de participations (5)					GJ	
	Produits des autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilisé (5)					GK	
	Autres intérêts et produits assimilés (5)					GL	3 851 2 802
	Reprises sur provisions et transferts de charges					GM	
	Différences positives de change					GN	
	Produits nets sur cessions de valeurs mobilières de placement					GO	
	Total des produits financiers (V)					GP	3 851 2 802
	Dotations financières aux amortissements et provisions*					GQ	
CHARGES FINANCIÈRES	Intérêts et charges assimilées (6)					GR	5 139
	Différences négatives de change					GS	
	Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement					GT	
	Total des charges financières (VI)					GU	5 139
2 - RÉSULTAT FINANCIER (V - VI)						GV	3 846 2 663
3 - RÉSULTAT COURANT AVANT IMPÔTS (I - II + III - IV + V - VI)						GW	12 074 (19 200)

(RENVOIS : voir tableau n° 2053) * Des explications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2032.

AGREMENT DGFIP C5111.10016

4

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (Suite)

DGFIP N° 2053 2011

Formulaire obligatoire (article 53 A
du Code Général des Impôts)

Désignation de l'entreprise : S.A.S. GARINOT CONSEIL

Néant ☐ *

		Exercice N	Exercice N-1
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA 5 452	6 279
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *	HB	2 580
	Reprises sur provisions et transferts de charges	HC	
	Total des produits exceptionnels (7) (VII)	HD 5 452	8 859
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)	HE 223	20 291
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *	HF 16 000	377
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG	
	Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)	HH 16 223	20 668
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		HI (10 771)	(11 809)
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ	
Impôts sur les bénéfices * (X)		HK (420)	(4 986)
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		HL 2 319 290	2 670 555
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)		HM 2 317 567	2 696 578
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (Total des produits - total des charges)		HN 1 723	(26 023)
RENVOIS	(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO	
	(2) Dont : - produits de locations immobilières - produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	HY	
		IG 52	
	(3) Dont : - Crédit bail mobilier * - Crédit bail immobilier	HP	
		HQ	
	(4) Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IH 16 223	
	(5) Dont produits concernant les entreprises liées	IJ	
	(6) Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK	
	(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX	
	(9) Dont transferts de charges	A1	
	(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2	
	(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3	
	(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4	
(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : facultatives A6 obligatoires A9			
(7) Détail des produits et charges exceptionnels (Si le nombre de lignes est insuffisant, reproduire le cadre (7) et le joindre en annexe)		Exercice N	
		Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels
AVANTAGES NATURE			5 400
(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :		Exercice N	
		Charges antérieures	Produits antérieurs
URSSAF CREDIT 2009			52
GROUPE MORNAY REGUL 2009		212	
CARPA AFF GARINOT/KIENZ		16 000	
AMENDES		11	

* Des applications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2012

AGREMENT DGFiP C5111.10016

4

COMPTE DE RÉSULTAT DE L'EXERCICE (Suite)

DGFiP N° 2053 2011

Formulaire obligatoire (article 53 A
du Code Général des Impôts)

Désignation de l'entreprise : S.A.S. GARINOT CONSEIL

Néant ☐ *

2e EXEMPLAIRE DESTINÉ À L'ADMINISTRATION

		Exercice N	Exercice N-1
PRODUITS EXCEPTIONNELS	Produits exceptionnels sur opérations de gestion	HA 5 452	6 279
	Produits exceptionnels sur opérations en capital *	HB	2 580
	Reprises sur provisions et transferts de charges	HC	
	Total des produits exceptionnels (7) (VII)	HD 5 452	8 859
CHARGES EXCEPTIONNELLES	Charges exceptionnelles sur opérations de gestion (6 bis)	HE 223	20 291
	Charges exceptionnelles sur opérations en capital *	HF 16 000	377
	Dotations exceptionnelles aux amortissements et provisions	HG	
	Total des charges exceptionnelles (7) (VIII)	HH 16 223	20 668
4 - RÉSULTAT EXCEPTIONNEL (VII - VIII)		HI (10 771)	(11 809)
Participation des salariés aux résultats de l'entreprise (IX)		HJ	
Impôts sur les bénéfices * (X)		HK (420)	(4 986)
TOTAL DES PRODUITS (I + III + V + VII)		HL 2 319 290	2 670 555
TOTAL DES CHARGES (II + IV + VI + VIII + IX + X)		HM 2 317 567	2 696 578
5 - BÉNÉFICE OU PERTE (Total des produits - total des charges)		HN 1 723	(26 023)
REVENUS	(1) Dont produits nets partiels sur opérations à long terme	HO	
	(2) Dont : - produits de locations immobilières - produits d'exploitation afférents à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	HY	
		IG 52	
	(3) Dont : - Crédit bail mobilier * - Crédit bail immobilier	HP	
		HQ	
	(4) Dont charges d'exploitation afférentes à des exercices antérieurs (à détailler au (8) ci-dessous)	IH 16 223	
	(5) Dont produits concernant les entreprises liées	IJ	
	(6) Dont intérêts concernant les entreprises liées	IK	
	(6bis) Dont dons faits aux organismes d'intérêt général (art. 238 bis du C.G.I.)	HX	
	(9) Dont transferts de charges	A1	
	(10) Dont cotisations personnelles de l'exploitant (13)	A2	
	(11) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (produits)	A3	
	(12) Dont redevances pour concessions de brevets, de licences (charges)	A4	
(13) Dont primes et cotisations complémentaires personnelles : - facultatives A6 - obligatoires A9			
(7) Détail des produits et charges exceptionnels (Si le nombre de lignes est insuffisant, reproduire le cadre (7) et le joindre en annexe)		Exercice N	
		Charges exceptionnelles	Produits exceptionnels
AVANTAGES NATURE			5 400
(8) Détail des produits et charges sur exercices antérieurs :		Exercice N	
		Charges antérieures	Produits antérieurs
URSSAF CREDIT 2009			52
GROUPE MORNAY REGUL 2009		212	
CARPA AFF GARINOT/KIENZ		16 000	
AMENDES		11	

* Des applications concernant cette rubrique sont données dans la notice n° 2053.

Annexe 7 : CV's de JSC Consultants**Jean SAINT-CRICQ**

Nom, prénom : SAINT-CRICQ Jean,
Né le : 10 octobre 1948 à Bayonne (Pyrénées Atlantiques)
Adresse personnelle : 101 Rue de Versailles, 78150 LE CHESNAY – Tél. : 01 39 55 58 08
Adresse professionnelle : JSC Consultant sarl - 3 Square Bugeaud, 78150 LE CHESNAY
Téléphone cellulaire : 06 07 98 09 29
Adresse e-mail : jean.saint-cricq@wanadoo.com
Situation de famille : marié 2 enfants (garçons de 27 et 20 ans)
Etudes : 1971 : Diplômé de l'Ecole des HEC,
1980 : certif. d'Economie Monétaire et Internationale de UCLA (USA)
2009 : Master de Gestion Patrimoine, Ingénierie financière mB (Dauphine),
La Pratique du Merchandising – Editions d'Organisation – 1^{er} Prix de
l'Académie des Sciences Commerciales 1971.
Publications :
Savoir faire : Cessions Acquisitions, levées de fonds, gestion de fortune.
Langue : Anglais courant.
Autre : Conseiller de la banque de France de 2002 à 2005.

De juin 2005 à aujourd'hui :

Fondateur et Gérant Majoritaire de JSC Consultant sarl – Société de Conseil en Finances et Stratégie, Cessions Acquisitions, Gestion de Fortune.
Contrats : Mercuri Urval, GMS, Physcience, Phytexel, Terrafor, Ingrinnov, Latoxan, PI Services, GCO, Lanson Gastronomie, Arkanissim Finances...

Administrateur de la Société Latoxan/Ingrinnov – Société de développement, production et commercialisation d'ingrédients et principes actifs destinés à l'industrie pharmaceutique, cosmétique, compléments alimentaires.

De novembre 1990 à mars 2005 :

Fondateur et Directeur Général d'OMEGA PHARMA SA - anciennement LABORATOIRE PHARMYGIENE-MEDIPOLE (Cosmétiques et Médicaments Grand Public).

* Construction du groupe qui passe sur les 15 ans de 0 à 200M€ de CA et est devenu n°1 en pharmacies sur de nombreux segments du secteur (marques BEBISOL, BERGASOL, JOUVENCE DE L'ABBE SOURY, XLS...)

* Introduction de la Société au second marché de la Bourse de Paris le 8 juillet 1998,

* Participation à l'OPA amicale sur Pharmygiène par le groupe OMEGA PHARMA à l'été 2000 (350MF).

De 1983 à 1990 :

KAYSERSBERG (CA 5 Md Francs, 5000 personnes, filiale de Beghin Say – Produits d'emballage et Produits grand public à base de ouate de cellulose, n°1 français du papier hygiénique – marques : LOTUS, VANIA), aujourd'hui **GEORGIA PACIFIC**.

Successivement Directeur de Département, Vice President Business Development Europe, Asie.

De 1972 à 1983 :

GLORIA S.A. (CA 1 Md Francs, 1000 personnes, filiale de CARNATION Company, Société américaine – produits alimentaires grand public – marques : GLORIA, FRISKIES, GOURMET, COFFEE MATE...)
Successivement vendeur, Formateur à la vente, Chef de produit France, Chef de produit Europe basé à Londres (1976), Directeur de marketing France, Directeur « Business Development » monde basé à Los Angeles (1979 – 81), Directeur de Département (Aliments pour Animaux Humides), Directeur de Division (Produits alimentaires Humains).

Olivier LAMBOTTE

Nom, prénom : LAMBOTTE, Olivier,
Né le : 14 juillet 1955 à Nancy 54
Adresse professionnelle : 3 allée Claude Monet, 92300 Levallois Perret
Téléphone cellulaire : 06 11 11 10 03
Adresse e-mail : olivierlambotte@gaya-fp.fr
Situation de famille : divorcé sans enfant
Etudes 1979 : Licence d'économie appliquée - Paris IX Dauphine,
1980 : Maîtrise de gestion - option marketing - Paris IX Dauphine.
2009 : Master de Gestion Patrimoine, Ingénierie financière P IX Dauphine.
Savoir-faire Animation équipes commerciales, cessions Acquisitions, levées de fonds,
gestion de fortune.
Langue : Anglais

45

De Septembre 2004 à ce jour

GFP, Président

JSCC, Associé

Ingénierie Financière, levée de fonds, conseil en gestion de patrimoine, gestion de portefeuilles boursiers

De juin 1997 à Mai 2004

Gestion d'équipes commerciales

* Juin 1997 à Mai 2004 : **ORACLE** (éditeur de logiciel d'entreprises n°1 mondial : bases de données et progiciels intégrés de gestion)

- Mai 2001 à Mai 2004 : Partner Account Manager, (chargé des relations avec l'intégrateur Cap Gemini pour les progiciels)

- Avril 1999 à Mai 2001 : Global Account Manager en charge du groupe AXA au niveau international, Banque de France

- Juin 1997 à Avril 1999 : Account Manager, en charge au niveau national des banques mutualistes (Caisses d'Epargne, Banques Populaires) et groupe CIC

De Mai 1981 à Mai 1997

Ingénieur d'affaires

*Juillet 1994 à Mai 1997 : **NETWORK SYSTEMS**, réseaux locaux* Novembre 1987 à Juillet 1994 : **AMDAHL**, Concurrent d'IBM pour les ordinateurs centraux, produits Fujitsu (Banque de France, Groupe Paribas, Groupe CIC)* Décembre 1985 à Novembre 1987 : **PROMODATA-Indosuez**, n°2 français du négoce, location et crédit-bail des ordinateurs centraux (Groupe Paribas, Crédit du Nord, Renault, Diac)* Mai 1981 à Décembre 1985 : **IBM** n°1 mondial informatique (équipe commerciale en charge de La poste, EDF)

Evelyne REVELLAT**Stratégies de Croissance de l'entreprise et stratégie personnelle du dirigeant
Reprise - Transmission – Team Alignment – Cohésion et fusion d'équipes**

Née le : 15 février 1961
Adresse personnelle : 129, Bd Pasteur 94360 Bry-sur-Marne – Tél. : 01 47 06 32 54
Adresse professionnelle : 16 rue Anatole France, 92300 Levallois Perret
Téléphone mobile : 06 60 47 71 64
E-mail : e.revellat@jsc.fr
Situation familiale : mariée 2 enfants (garçons de 16 et 19 ans)

46

ETUDES ET FORMATIONS PROFESSIONNELLES

1991 : Diplômée de l'Ecole Supérieure de Commerce de Grenoble - GEM (Grenoble Ecole de Management)
Qualification MBTI octobre 1994,
Formation à l'accompagnement individuel au changement de sept 2001 à octobre 2002, avec Osiris Conseil,
Management et conduite d'équipe mars 2003, avec Osiris Conseil,
Certification manager coach, coach d'entreprise (15 mois de sept. 2003 à déc. 2004)
3 années d'étude de graphologie.
Savoir faire spécifique : Double compétence Stratégie d'entreprise et management humain

PARCOURS PROFESSIONNEL**Depuis janvier 1997 : Dirigeante d'entreprise****Janvier 2002 et à ce jour : Khépri Développement**

Accompagnement du changement dans le cadre de cessions, acquisitions ou levées de fond. Spécialiste de méthodes d'animation participatives particulièrement puissantes pour développer le leadership à tous les niveaux, appuyer la transformation et accélérer les projets en favorisant la mobilisation des équipes dans un esprit collaboratif. Diagnostic et solutions en relations humaines, Coaching de dirigeant.

Depuis Juillet 2007 et à ce jour : Khépri Finance, devient franchise du réseau Advisiale. Activité : Organisation financière, Financement, Investissement, Ingénierie patrimoniale

Janvier 1997 : COLORICOM - Création d'une agence de communication

De Novembre 1992 à décembre 1996 : Groupe ETAM (Mode - CA 970 M€, 17000 pers., 3 291 points de vente - monde) Responsable des Ressources Humaines et coach interne

Création du Département Recrutement et Développement des carrières des cadres

Objectif : Fidéliser les cadres de la Société. Mise en place de la gestion prévisionnelle des emplois, mise en œuvre de la mobilité interne (avec identification des compétences, détection des potentiels), définition du plan de formation individuelle, communication interne, audit de climat social.

De 1990 à 1991 : PRIME COMPUTERVISION - Secteur informatique

Chargée de mission :

Direction Formation et Développement de carrière avec pour objectif de relancer la pratique de l'entretien annuel de performance

Direction marketing : Positionnement imagerie 3D

De 1984 à 1989 : HEWLETT-PACKARD - Secteur informatique. Successivement :

Responsable de recrutement sur le site industriel de Grenoble puis au siège à Paris
Ingénieur Marketing pour station de travail CAO.