



compagnie fiduciaire

NOUVELLE AQUITAINE – OCCITANIE – PARIS-ÎLE-DE-FRANCE

RAPPORT DE L'EXPERT INDEPENDANT

VALORISATION DU GROUPE PAROT SA DANS LE CADRE DE LA RECAPITALISATION PAR APPORT DE PARTS SOCIALES DE SCI

04/11/2020

SOCIÉTÉ D'EXPERTISE COMPTABLE – COMMISSAIRE AUX COMPTES

68 quai de Paludate – CS 61964 – 33072 Bordeaux Cedex – Tél. 05 57 77 32 33 – Fax 05 57 77 32 65

www.compagnie-fiduciaire.com – cf-bordeauxgroupe@compagnie-fiduciaire.com

SOCIÉTÉ ANONYME DE 9 317 500,16 EUROS – R.C BORDEAUX 320 153 984 – N°TVA INTRACOMMUNAUTAIRE : FR 71 320 153 984

INSCRITE AU TABLEAU DE L'ORDRE DES EXPERTS-COMPTABLES DE LA RÉGION AQUITAINE
MEMBRE DE LA COMPAGNIE RÉGIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES DE BORDEAUX





Table des matières

1.	Présentation de l'expert-indépendant.....	3
1.1.	Présentation de la Compagnie Fiduciaire et déclaration d'indépendance	3
1.2.	Diligences effectuées, principaux documents analysés	3
2.	Contexte de l'évaluation.....	4
2.1.	Contexte	4
2.2.	Déroulement.....	4
2.3.	Limites	5
3.	Présentation du groupe	5
3.1.	Présentation de l'entité	5
3.2.	Chiffres historiques.....	6
3.3.	Données prévisionnelles.....	7
4.	Synthèse des travaux.....	7
4.1.	Diagnostic	7
4.2.	Appréciation des bases	7
4.3.	Choix des méthodes.....	8
	Méthodes écartées	8
	Méthodes retenues.....	8
	Conclusion	15



1. Présentation de l'expert-indépendant

1.1. Présentation de la Compagnie Fiduciaire et déclaration d'indépendance

La Compagnie Fiduciaire, qui a été créée en 1980, est une société d'expertise comptable et commissariat aux comptes. Elle intervient sur des missions d'évaluation et d'analyse financière indépendante.

Détenue par son management, la Compagnie Fiduciaire a un positionnement lui permettant d'éviter les conflits d'intérêts. Elle dispose des moyens nécessaires à l'exécution de ses missions. La mission est menée par Quitterie Lenoir. Elle est membre de la commission évaluation de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes et du Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-comptables.

La Compagnie Fiduciaire et ses associés n'ont jamais été mandatés par le Groupe Parot SA pour réaliser une mission d'évaluation.

1.2. Diligences effectuées, principaux documents analysés

La présente mission a été menée par Quitterie Lenoir, associée, et s'est déroulée entre le 30 septembre 2020, date de la lettre de mission et le 26 octobre 2020, en amont du Conseil d'Administration de Parot SA qui se prononcera sur l'opération le 27 octobre 2020.

Les diligences pour mener cette mission ont porté sur :

- la compréhension du contexte de l'opération et de l'environnement général du groupe,
- la prise de connaissance des documents comptables, sociaux et consolidés, des exercices 2017 à 2019 et de la situation consolidée non certifiée au 30/06/2020,
- l'analyse de l'information diffusée par la société et ses actionnaires : communiqués de presse, comptes historiques sur 3 ans,
- La prise de connaissance des éléments juridiques, procès-verbaux des assemblées générales des actionnaires et des Conseils d'Administration, permettant de vérifier la nature des principaux points évoqués lors de ces réunions et leur éventuel impact sur nos travaux ;
- la prise de connaissance de l'historique boursier de l'entreprise
- Le choix des méthodes pertinentes d'évaluation,
- le contrôle de tous les éléments permettant d'apprécier la valeur du Groupe Parot SA au travers de l'approche multicritères,
- l'obtention d'une lettre d'affirmation,
- la rédaction du rapport d'expertise incluant les principaux éléments et arguments



permettant de conclure à une valorisation.

Les principaux échanges ont eu lieu avec les personnes suivantes :

- Monsieur Alexandre Parot, Président-Directeur Général du Groupe Parot,
- Jérôme Floch, Directeur Général Délégué Finances.

2. Contexte de l'évaluation

2.1. Contexte

Le Groupe Parot SA a entamé des négociations bancaires avec ses partenaires dans le contexte de la crise de la Covid. L'objectif est de stabiliser les financements courts termes nécessaires à l'exploitation et permettre d'acter l'effet report des mesures sur la rentabilité du Groupe.

Dans ce contexte, la négociation avec les partenaires bancaires porte sur l'émission d'un PGE de 23.9 M€ auprès de 15 établissements financiers.

L'actionnaire de référence a accepté de réaliser une recapitalisation de Groupe Parot SA par apport avant le 31 décembre 2020 de 100% des parts sociales de 6 SC Immobilières dont les locataires sont les concessions du Groupe.

La communauté bancaire a explicitement demandé la nomination d'un expert indépendant pour opérer la valorisation du Groupe dans le contexte de cet apport. La Compagnie Fiduciaire a été désignée pour réaliser cette mission.

2.2. Déroulement

La mise en œuvre de l'évaluation a été menée en choisissant plusieurs méthodes, jugées pertinentes dans le contexte évoqué ci-dessus.

Les informations et documents servant de base à cette étude, collectés en interne, sont les suivants :

- La situation intermédiaire consolidée au 30 juin 2020, non auditée,
- La Revue Financière Indépendante « Projet Grand Ouest » effectuée par Eight Advisory en date du 3 juin 2020,
- Les comptes sociaux de la société Groupe Parot SA pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, et le rapport des commissaires aux comptes,



- Les comptes consolidés du Groupe Parot pour l'exercice clos le 31 décembre 2019, et le rapport des commissaires aux comptes,
- Les comptes sociaux certifiés des filiales au 31/12/2019,
- Le dossier de presse Corporate du Groupe en date du 14 juin 2019,
- L'étude effectuée par Aurel BGC en date du 21 septembre 2016 lors de l'introduction du groupe en bourse,
- Le document de référence lors de l'introduction sur Alternext Paris,
- L'évaluation du Groupe Parot effectuée par KPMG Entreprises en juin 2014 lors de la transmission familiale du groupe.

La mission a nécessité la collecte de données externes auprès d'Epsilon Research qui nous a fourni :

- des informations sur les transactions comparables des dernières années.
- l'Argos Index® mid-market. Cet indicateur mesure l'évolution de la valorisation des PME non cotées de la zone euro.

2.3. Limites

Nous précisons que les éléments historiques et prévisionnels qui nous ont été fournis n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part.

Cette évaluation tient compte du contexte de crise Covid-19 qui impose une approche prévisionnelle prudente.

3. Présentation du groupe

3.1. Présentation de l'entité

La société Groupe Parot a été créée sous forme de société civile puis transformée en SA en juin 1999. Elle est actuellement détenue à hauteur de 65.5% par la société AV Holding elle-même détenue par Alexandre Parot à hauteur de 50.1% et par Virginie Parot à hauteur de 49.9%. Le flottant est de 34.5%.

Son activité est la vente de véhicules neufs des marques Ford, Mazda, Fiat, Alpha-Romeo et Jeep (Groupe FCA), de véhicules industriels des marques IVECO et Man. Le groupe développe également la vente de véhicules d'occasion personnels et industriels, ainsi qu'une activité de réparations. Le groupe emploie 748 collaborateurs au 30 juin 2020.



Au cours des quatre dernières années, le Groupe Parot a bénéficié d'une forte croissance de son chiffre d'affaires notamment en étendant son parc de concessions par le biais de 16 acquisitions mais également en enrichissant son portefeuille de marques.

Néanmoins, la performance du Groupe s'est dégradée pour trois raisons identifiées et pour lesquelles un plan de reconfiguration opérationnel a été élaboré et mis en place dès le deuxième trimestre 2019, et dont les premiers effets positifs se confirment au premier semestre 2020. Cependant, compte tenu de cette réorganisation et de la crise Covid-19, les résultats attendus de 2020 ne seront pas considérés comme des données normatives utilisables pour cette étude.

3.2. Chiffres historiques

Exercices, en K€	2016	2017	2018	2019	30/06/2020
Chiffre d'affaires	290.225	440.463	523.990	560.233	166.709
EBIT DA	4.419	4.227	1.975	1.398	<2.753>
Résultat d'exploitation	2.167	669	<659>	<1.539>	<4922>
Résultat financier	<955>	<1.364>	<1.530>	<2.101>	<1.020>
Résultat net	217	<420>	<2.732>	<5.102>	<6.357>

Les actions correctrices du plan de retournement opérationnel, menées dès le début de 2019 sont les suivantes :

- Cession de l'ensemble des concessions de la plaque Centre (à l'exception de Châteauroux), le 31.10.2019 pour Blois et le 4.2.2020 pour Orléans Nord, Orléans Sud et Bourges,
- Plan d'action sur la plaque Ile de France incluant : changement du management, arrêts des contrats clients « flotte » à la contribution négative, et réallocation des ressources vers la clientèle des particuliers et petits professionnels plus rentable, montée en puissance des activités de services et mise aux normes de la plaque sur les standards Parot,
- Cession des concessions sous marque BMW-Mini, réalisée le 30.04.2020,
- Arrêts de l'activité de Parot Digitals en tant que pure player de ventes sur internet à effet du 31.12.2019, et transformation de la plateforme digitale en infomédiaire au service de l'ensemble des activités Véhicules d'Occasion du groupe, et notamment le pôle véhicules particuliers.



Parallèlement à ces actions, la division Véhicules Commerciaux a enregistré une activité dynamique dont la rentabilité opérationnelle s'est accrue. Un plan d'action spécifique a été conduit sur la génération de trésorerie par la rationalisation des stocks notamment (rajeunissement et accélération de la rotation).

3.3. Données prévisionnelles

Nous nous sommes référés aux données établies par Eight Advisory pour les exercices 2020 à 2026. Ces éléments ressortent de la Revue Financière Indépendante (IBR) établie le 3 juin 2020.

Nous avons tenté de conforter la projection de la performance 2020 avec les comptes consolidés arrêtés au 30 juin 2020, qui n'ont pas fait l'objet d'un audit de notre part, ni d'une certification des commissaires aux comptes.

Compte tenu des aléas de l'activité liés aux deux confinements du printemps et celui actuellement en cours, nous estimons que les ventes de véhicules et l'EBITDA prévisionnels 2020 ne peuvent pas servir de base aux calculs ci-dessous.

4. Synthèse des travaux

4.1. Diagnostic

La mission que vous nous avez confiée n'inclut pas la réalisation d'un diagnostic stratégique.

4.2. Appréciation des bases

Les données prévisionnelles sur lesquelles se basent notre approche ont été challengées avec la Direction Financière de votre Groupe.

A l'issue, certains agrégats ont été corrigés, notamment concernant l'approche de l'EBITDA 2019 détournée des cessions intervenues en 2020, ainsi que les EBITDA prévisionnels, et la dette nette au 31 décembre 2020.



4.3. Choix des méthodes

Méthodes écartées

Discounting Cash Flows (DCF)

Dans le contexte de crise actuelle et dans la situation économique de restructuration dans laquelle se trouve le Groupe Parot, il ne nous semble pas possible de déterminer un taux de risque et de croissance ainsi qu'une valeur terminale. De plus, les flux de trésorerie à court et moyen terme établis dans le rapport Eight Advisory sont négatifs jusqu'en 2023. Pour ces raisons, nous n'utilisons pas cette méthode.

Comparables boursiers

Le Groupe Parot est une société cotée sur Alternext Paris, mais la seule en France sur l'activité des concessions automobiles. Nous ne pouvons donc trouver des comparables boursiers français.

Méthodes retenues

Méthode patrimoniale : l'actif net réévalué

Cette méthode consiste à réévaluer les capitaux propres consolidés en tenant compte d'un goodwill qui remplace la valeur des écarts d'acquisition inscrits à l'actif du bilan consolidé de la SA Groupe Parot.

Les UGT identifiées au sein du groupe sont les suivantes :

- Véhicules particuliers (VP) neufs ou d'occasion (VN ou VO).
- Véhicules industriels (VI).
- Sociétés civiles immobilières (SC). Ces sociétés sont considérées comme étant incluses dans l'exploitation car, au 31 décembre 2019, elles hébergeaient toutes des concessions du Groupe Parot.

Pour mettre en œuvre cette méthode, nous utilisons les comptes consolidés non audités établis au 30/06/2020.



Les capitaux propres

Les capitaux propres estimés au 31/12/2020 sont présentés ci-dessous :

- Capitaux propres consolidés au 30/06/2020,
- Résultat du deuxième semestre 2020 déterminé par différence entre la prévision d'atterrissage 2020 et le résultat consolidé du 30/06/2020.

CAPITAUX PROPRES	
Capitaux propres consolidés 30/06/2020	14.0
Atterrissage 31/12/2020	- 4.7
Résultat 30/06/2020	- 6.4
Résultat S2 2020	1.7
CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES 31/12/2020	15.7

Le good-will VP – VN et VO et VI

La méthode des capots pour les VP – VN et VO

La valorisation d'un fonds de commerce de négoce de véhicule particuliers, neufs et d'occasion, est couramment effectuée dans la profession selon la méthode des capots, c'est-à-dire la reconnaissance d'un incorporel unitaire par capot vendu.

Le négoce de véhicules neufs concerne les marques Ford, Mazda, Fiat, Alpha-Romeo et Jeep (Groupe FCA) qui sont vendues sur les concessions de Parot Automotive Sud-Ouest, Ile de France, Limoges et Centre. La valeur retenue pour les transactions effectuées par le Groupe Parot sur ce type de concessions est de 800 € unitaire.

Les ventes de véhicules d'occasion à des professionnels concernent toutes les marques. Ils sont vendus par la société VO 3000. La valeur retenue pour les VO est de 400 € unitaire.

Compte tenu des aléas sur l'activité eu égard à la crise Covid, nous ne pouvons baser notre approche sur les volumes réellement vendus en 2020. Nous retenons les éléments qui ont servi aux tests de valorisation de l'écart d'acquisition au 31/12/2019, certifiés par les commissaires aux comptes.



Le calcul du goodwill sur les VN et VO s'établit comme suit :

	Nombre de capots réels au 31/12/2019	Goodwill capots	GOODWILL VN ET VO
VN			
PASO	2 514	800	2.0
IDF	2 815	800	2.3
Châteauroux	239	800	0.2
Limoges	467	800	0.4
VO 3000	5 554	400	2.2
TOTAL	11 589		7.0

La méthode d'un multiple du résultat pour les VI

La valorisation d'un goodwill de négoce de véhicules industriels est couramment effectuée dans la profession sur la base d'un multiple du résultat net normatif.

Cette méthode a servi aux dernières transactions effectuées par le Groupe Parot.

De la même manière que pour les VP, les performances de vente 2020 ne peuvent être retenues. Nous utilisons les données des comptes certifiés au 31/12/2019.

	Résultat net 2019 certifié	Multiple	GOODWILL VI
VI			
VI	0.5	5	2.3
Trucks	0.2	5	1.2
TOTAL	0.7		3.6

La valeur des sociétés civiles

Le Groupe PAROT détient également des parts de sociétés civiles. Celles-ci détiennent les ensembles immobiliers dans lesquels les concessions du groupe sont logées.

Sur la base des expertises qui nous ont été fournies pour les SCI détenant des actifs immobiliers et en tenant compte du niveau d'endettement auprès des établissements bancaires, nous n'avons pas détecté une survaleur relative aux titres des SCI au 31/12/2020.



La valeur d'entreprise par la méthode de l'actif net réévalué

La méthode de l'actif net réévalué consiste à corriger les capitaux propres d'un goodwill remplaçant l'écart d'acquisition inscrit à l'actif du bilan consolidé. Celui-ci ne fait pas l'objet d'un amortissement ni d'une dépréciation car selon les calculs ci-dessus, le goodwill atteint 10.6 m€ pour une valeur comptable de 9.4 m€.

En synthèse, selon la méthode de l'actif net réévalué, la valeur du Groupe Parot est présentée ci-dessous :

	VALEUR D'ENTREPRISE	
Capitaux propres consolidés 31/12/2020	15.7	
Ecart d'acquisition 31/12/2020	- 9.4	
Goodwill VP	7.0	
Goodwill VI	3.6	
TOTAL	16.9	M€

Méthode analogique : la méthode des multiples

Les développements ci-dessous se basent sur des données prévisionnelles. Celles-ci proviennent d'éléments calculés et analysés par Eight Advisory dans le rapport du 3 juin 2020. Elles sont complétées par la projection de trésorerie consolidée projetée au 31/12/2020 sur la base de celle établie au 30/06/2020.

Comme indiqué précédemment, l'exercice 2020 ne présente pas d'agrégat de performance, EBITDA, pouvant servir de base de calcul.

Détermination de l'EBITDA

2019

L'EBITDA réel du 31/12/2019 s'établit à 1.4 M€. Un EBITDA retraité des sorties du pôle Premium et des concessions de Parot Centre ainsi que de l'activité digitale, a été établi par le Management afin de tenir compte des évolutions du groupe effectuées au 1^{er} semestre 2020.



Après ce recentrage de l'activité, l'EBITDA retraité 2019 atteint 5.7 m€, en année pleine.

2021

Selon Eight Advisory, l'EBITDA attendu pour 2021 s'élève à 8.7 m€.

2022

En ce qui concerne 2022, l'IBR a établi un EBITDA à 11.3 m€. Il apparaît que le net redressement attendu ne pourra raisonnablement pas être tenu dans un délai aussi court. La crise actuelle encore en cours nous amène à une vision plus réaliste des perspectives.

Pour cette raison, nous conservons le niveau d'EBITDA de 2021 pour l'exercice 2022, soit 8.7 m€.

EBITDA base du multiple

Compte tenu de la restructuration en cours du Groupe Parot et des aléas liés à la Covid, nous retenons la moyenne des 3 EBITDA, 2019, 2020 et 2021, tels que décrits ci-dessus. Ceci permet de tenir compte des effets attendus des décisions prises en 2020 rapportés à un exercice 2019 hors Covid et des années suivantes de stabilisation de l'activité.

La moyenne des EBITDA 2019-2022 s'établit à 7.7 m€.

	2019	2021	2022	MOYENNE
EBITDA	5.7	8.7	8.7	7.7

Choix du multiple

Le Groupe Parot est la seule société cotée en France sur l'activité des concessions automobiles. Nous ne pouvons donc trouver des comparables boursiers français. Nous avons cependant trouvé des transactions européennes sur les 4 dernières années :

Société	Pays	Date	CA en M€	Multiples
Motus Commercials	UK	01/07/2019	64.4	7.0
Vertu Motors	UK	30/06/2018	170.6	8.9
VV-Auto Group Oy	Finlande	14/11/2016	48.7	8.3

Le choix du multiple que nous avons fait provient de plusieurs sources concordantes, notamment l'indice ARGOS.



L'Argos Index® mid-market mesure l'évolution de la valorisation des PME non cotées de la zone euro. Cet indice a été lancé fin 2006 par Argos Wityu et Epsilon Research, plateforme en ligne pour la gestion des opérations de fusions-acquisitions non cotées. Publié chaque trimestre, il recense les acquisitions des sociétés du secteur mid-market au cours des trois derniers mois.

Référence pour tous les acteurs du non-coté, sa réalisation repose sur une méthodologie rigoureuse et une analyse individuelle détaillée des transactions : structure de l'opération, activité de la société (informations financières retraitées) et multiples de transaction. L'indice est calculé à partir des données de la base EMAT (Epsilon Multiple Analysis Tool) d'Epsilon Research, qui s'appuie sur des rapports d'analyse de plus de 8 000 opérations de M&A.

Chaque trimestre, Epsilon Research analyse en détail et sur la base d'informations financières fiables environ 25% des transactions qui respectent les critères pour être retenues dans l'indice (acquisition d'une participation majoritaire dans une société de la zone euro dont la valeur des fonds propres est comprise entre 15 et 500 M€).

Pour le deuxième trimestre 2020, dernier indice connu à ce jour, le multiple constaté pour les sociétés cotées zone Europe Mid Market est de 7.4.

Calcul de la dette nette prévisionnelle au 31/12/2020

Nous nous basons sur la dette nette consolidée du 30/06/2020 établie par la Direction Financière du Groupe. Celle-ci est ensuite corrigée avec des éléments tangibles d'évaluation des dettes moyen terme et de la prévision de trésorerie au 31/12/2020.

en K€	30/06/2020	31/12/2020
Emprunts bancaires	18.4	14.7
PGE		23.9
Lignes court terme	21.2	12.8
Concours bancaires	15.5	-
Dettes financières diverses	0.3	0.3
Endettement financier brut	55.4	51.7
Trésorerie	- 11.7	- 5.2
Endettement financier net	43.7	46.5
Décalages de dettes (emprunt et ch soc et fiscales)	4.4	3.4
Décalage de règlement litige Commarieu	1.1	0.9
Endettement financier corrigé	49.2	50.8



Valeur d'entreprise

Sur la base de l'analyse ci-dessus, la valeur d'entreprise s'établit comme suit :

	VALEUR D'ENTREPRISE	
EBITDA	7.7	
Multiple	7.4	
	57.0	
Dette nette	- 50.8	
TOTAL	6.2	M€

Méthode analogique : la méthode du cours de bourse

Le Groupe Parot est coté sur Euronext Growth depuis le 24/10/2016. Le cours unitaire d'introduction était de 7€ et il cote ce jour (29/10/2020) 1.24 €. Le capital est composé de 4 624 072 titres.

L'indicateur donné par le marché est intéressant à un instant précis de la vie de l'entreprise. Toutefois, le cours est toujours en retard des performances réelles du groupe qui sont annoncées deux fois par exercice.

L'historique du titre est indiqué ci-dessous. Nous avons utilisé la moyenne des 10 derniers jours de bourse du 19 au 28 octobre, soit 1.522 € par titre.

Evènements historiques	Date	Valorisation Unitaire	VALEUR D'ENTREPRISE
Introduction	24/10/2016	7 €	
Moyenne des cours 2017	2017	9.53 €	
Publication résultats S1.2018	31/10/2018	5.88 €	
Moyenne des cours 2018	2018	5.11 €	
Publication résultats 2018	30/04/2019	5.02 €	
Publication résultats S1.2019	31/10/2019	4.88 €	
Moyenne des cours 2019	2019	5.11 €	
Moyenne des cours 2020	2020	2.50 €	
Moyenne des 10 derniers jours de bourse	19 au 28/10/2020	1.52	7.0 M€



Conclusion

	METHODES DES CAPOTS	METHODE DES MULTIPLES	METHODE DU COURS DE BOURSE	VALEUR MOYENNE	
VALEUR	16.9	6.2	7.0		
COEFFICIENT	2	1	1		
				11.8	M€

La valorisation finale du Groupe Parot tient compte de 3 méthodes.

L'approche par les capots étant généralement utilisée dans le secteur des concessions automobiles, elle est affectée d'un coefficient 2. Les deux autres méthodes qui relèvent d'approches du rendement, sont chacune reprises pour un coefficient 1. De ce fait, l'approche patrimoniale et l'approche de rendement sont équilibrées.

Sous ces hypothèses, en fonction des informations fournies par le Management et Eight Advisory prestataire externe au Groupe, la valeur moyenne du Groupe Parot s'établit à 11.8 M€.

Fait à Bordeaux, le 4 novembre 2020

Pour la SA COMPAGNIE FIDUCIAIRE

Quitterie Lenoir
Expert indépendant