ExpertComptablenLigne.fr
PRÉVISIONS | VALEUR D'ENTREPRISE | CONSEIL

RAPPORT D'ÉVALUATION · EXEMPLE DE LIVRABLE

Évaluation de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES

Valeur au 31 décembre 2022, approche multicritère (10 méthodes)
Production d'électricité d'origine hydraulique · Marne

DESTINATAIRES	Les actionnaires de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES
OBJET	Estimation de la valeur de la société, dans un contexte d'intérêt d'organismes publics pour la centrale
DATE D'ÉVALUATION	31 décembre 2022
DATE DU RAPPORT	23 juin 2023
ÉTABLI PAR	Philippe MASSOUBRE, expert-comptable et commissaire aux comptes · ExpertComptablenLigne.fr

EXEMPLE ANONYMISÉ

Ce rapport reprend la structure, les méthodes et les commentaires d'une mission réelle. Les noms des sociétés et des personnes, les lieux, les dates et l'ensemble des montants ont été modifiés ; toute ressemblance avec une entreprise existante serait fortuite.

Sommaire

	Note de l'expert-comptable	3
1	Présentation de la mission	4
2	Présentation de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES	5
3	Analyse financière 2019-2022	7
4	Retraitements	10
5	Grandeurs de référence	11
6	Approche patrimoniale	12
7	Approches par la rentabilité	13
8	Méthode combinée	15
9	Synthèse et pondération	16
10	Conclusion	17
11	Annexe : méthodologie	18

SYNTHÈSE

Note de l'expert-comptable

Mesdames et Messieurs les actionnaires,

> La valeur de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES se situe entre **274 000 € et 329 000 €** au 31 décembre 2022, soit une valeur médiane de **302 000 €**.

VALEUR PATRIMONIALE	MOYENNE DES MÉTHODES DE RENTABILITÉ	FOURCHETTE DE VALEUR
341 k€	**303 k€**	**274 – 329 k€**
capitaux propres corrigés	7 méthodes	valeur médiane 302 k€

La SAEM CENTRALE DES SAULAIES produit de l'électricité d'origine hydraulique dans la Marne, à partir d'installations de conduite forcée qu'elle détient conjointement avec le domaine public. Sa production vendue est comprise entre 45 k€ et 53 k€ par an ; elle dégage chaque année un résultat positif et rembourse régulièrement ses emprunts. Une centrale présente une très grande longévité : c'est pourquoi des multiples de quinze ans ont été appliqués.

Nous avons examiné 10 méthodes : une approche patrimoniale, qui mesure la valeur des actifs nets de l'entreprise, et des approches fondées sur sa rentabilité, qui capitalisent ses résultats, son excédent brut d'exploitation ou sa capacité d'autofinancement. Leur pondération, présentée en partie 9, aboutit à la fourchette ci-dessus.

Nos travaux reposent sur les comptes annuels des exercices 2019 à 2022. Nous avons considéré ces informations comme fiables et ne les avons pas vérifiées de manière exhaustive ; cette évaluation ne constitue ni un audit, ni un examen limité des comptes.

Fait à Voiron, le 23 juin 2023

Philippe MASSOUBRE

Expert-comptable et commissaire aux comptes · ExpertComptablenLigne.fr

1. Présentation de la mission

> Cette étude recherche la valeur de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES au 31 décembre 2022, à partir de ses comptes annuels et de ses caractéristiques propres, dans un contexte où des organismes publics ont manifesté leur intérêt pour la centrale.

Évaluer cette société impose de tenir compte de trois particularités. D'abord, la valeur nette des immobilisations inscrite au bilan n'est pas représentative de la valeur vénale économique des installations : le coût des matériaux et de la main-d'œuvre nécessaires à la construction d'une centrale de ce type (voirie et réseaux, maçonnerie, canalisations, machines de production, turbines) a fortement augmenté.

Ensuite, aucun goodwill ne figure au bilan, puisque la société a été créée et non acquise.

Enfin, contrairement à un outil industriel classique, une centrale présente une très grande longévité, de plusieurs décennies au minimum, sans nouvel investissement autre que son entretien. Des multiples de quinze ans ont donc été appliqués, afin de déterminer une juste valeur plus réaliste.

Dix méthodes ont été retenues. Dans la moyenne équilibrée, la méthode des capitaux risqueurs reçoit un poids de 10 et la valeur patrimoniale un poids de 5, chacune des autres méthodes un poids de 1.

Méthodes examinées

L'évaluation d'une entreprise résulte d'une combinaison de méthodes adaptées à son cas particulier. Chaque méthode reçoit un poids dans trois moyennes : une moyenne équilibrée, une moyenne orientée patrimoine et une moyenne orientée rentabilité.

MÉTHODE	FAMILLE	POIDS MOYENNE	POIDS PATRIMOINE	POIDS RENTABILITÉ
Valeur patrimoniale	Patrimoniale	5,0	3,0	1,0
Valeur de productivité	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Capitalisation du bénéfice net moyen	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de l'EBE corrigé	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF moyenne	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Capacité de remboursement	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF et de la trésorerie	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Méthode des capitaux risqueurs	Rentabilité	10,0	1,0	3,0
Valeur patrimoniale et goodwill	Patrimoniale	1,0	3,0	1,0
Méthode fiscale (combinée)	Mixte	1,0	1,0	3,0

Documents utilisés et limites

- Comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2019, 2020, 2021 et 2022 (bilans et comptes de résultat).
- Informations recueillies sur les installations, l'actionnariat et l'environnement de la centrale, utilisées pour le diagnostic.
- Cette évaluation est établie à la date indiquée et pour l'usage décrit ; elle devra être actualisée si l'activité ou la situation financière évolue sensiblement.

2. Présentation de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES

Dénomination	SAEM CENTRALE DES SAULAIES
Forme	Société anonyme d'économie mixte, à l'impôt sur les sociétés
Actionnariat	Une collectivité publique, actionnaire de référence, et des actionnaires privés
Activité	Production d'électricité d'origine hydraulique (secteur industrie)
Implantation	Marne
Installations	Conduite forcée et équipements de production, détenus conjointement avec le domaine public
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre

La SAEM CENTRALE DES SAULAIES exploite une petite centrale hydroélectrique et vend l'électricité produite. Son activité s'inscrit dans un contexte particulier.

Sur le plan macroéconomique, des tensions se font sentir sur le marché de l'énergie : le prix des hydrocarbures, très polluants, n'a cessé de croître en tendance sur les dix dernières années et connaît, sur les douze derniers mois, une accélération historique.

Les énergies renouvelables font partie intégrante des priorités de production d'énergie : les États prennent régulièrement des engagements en ce sens, selon une logique environnementale et économique évidente.

On constate une hausse significative du prix du kilowattheure d'origine carbonée et, simultanément, une baisse du prix des énergies vertes, liée à l'industrialisation de la fabrication des équipements et aux subventions publiques.

Diagnostic

POINTS FORTS

- La demande d'énergie continue de croître fortement.
- Les énergies fossiles déclinent au profit des énergies vertes.
- Le prix du kilowattheure ne cesse d'augmenter : les projections mondiales sont unanimes.

POINTS FAIBLES

- Certains organismes publics se comportent en acquéreurs potentiels de la centrale.
- L'actionnaire de référence est public et, paradoxalement, instable.
- La société a bénéficié des services de deux prestataires extérieurs.

NOS RECOMMANDATIONS

- La demande d'énergie progresse d'environ 4 % par an.
- Le rythme de découverte de nouveaux gisements d'hydrocarbures est inférieur à la croissance de la consommation : les réserves déclinent.
- Le remplacement à terme des deux prestataires extérieurs devra être organisé.
- L'actionnaire de référence est une collectivité dont la majorité change au gré des élections.
- Des velléités de prise de contrôle de la centrale se sont manifestées : il est important pour les actionnaires privés de faire valoir leurs droits patrimoniaux.

3. Analyse financière

> La production vendue est stable, entre 45 k€ et 53 k€ ; l'activité ne consomme pas de matières, si bien que la marge sur production atteint 100 %. Les emprunts sont ramenés de 119 k€ à 62 k€ en quatre ans.

Bilan actif

EN €	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Immobilisations nettes	**183 576**	**169 989**	**156 402**	**142 816**
Créances clients	14 939	12 792	4 647	9 578
Autres créances	3 066	4 891	2 506	8 275
Disponibilités	38 020	27 220	44 487	34 264
Comptes de régularisation	32	34	1 192	1 241
Total de l'actif	**239 633**	**214 926**	**209 234**	**196 174**

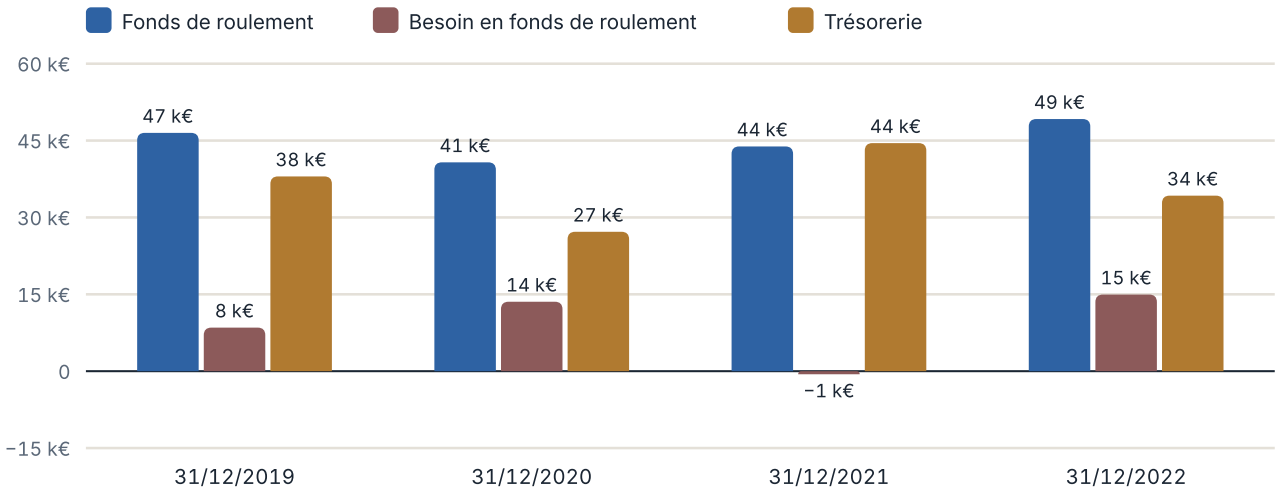
Bilan passif

EN €	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Capitaux propres	**111 066**	**114 894**	**126 068**	**129 992**
Emprunts	119 026	95 842	74 199	62 022
Dettes fournisseurs	9 541	4 190	8 967	4 160
Total du passif	**239 633**	**214 926**	**209 234**	**196 174**

Situation financière

EN €	31/12/2019	31/12/2020	31/12/2021	31/12/2022
Fonds de roulement	46 516	40 747	43 865	49 198
Besoin en fonds de roulement	8 496	13 527	−622	14 934
Trésorerie	**38 020**	**27 220**	**44 487**	**34 264**

Fonds de roulement, besoin en fonds de roulement et trésorerie (k€)



Les capitaux propres progressent de 111 k€ fin 2019 à 130 k€ fin 2022, tandis que les emprunts diminuent de 57 k€. Les immobilisations, amorties de 14 k€ par an, ne représentent plus que 143 k€ en valeur nette.

Le fonds de roulement, compris entre 41 k€ et 49 k€, couvre chaque année le besoin en fonds de roulement, qui est même négatif fin 2021. La trésorerie varie de 27 k€ à 44 k€ ; aucune trésorerie excédentaire n'est retenue dans les méthodes.

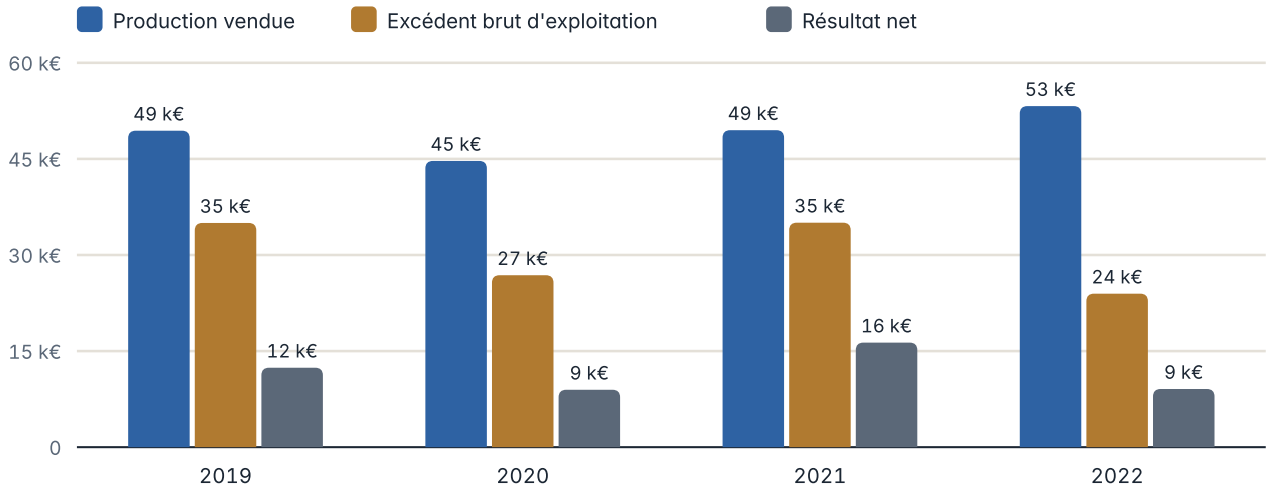
Soldes intermédiaires de gestion

EN €	2019	2020	2021	2022
Production vendue	49 412	44 674	49 467	53 248
Autres achats et charges externes	13 918	17 516	14 089	28 957
Valeur ajoutée	**35 494**	**27 158**	**35 378**	**24 291**
Impôts et taxes	490	333	337	345
Excédent brut d'exploitation	**35 004**	**26 825**	**35 041**	**23 946**
Dotations aux amortissements	13 586	13 586	13 586	13 586
Autres charges	3 263	1 742	626	493
Résultat d'exploitation	**18 155**	**11 497**	**20 829**	**9 867**
Charges financières	5 044	4 180	3 308	2 672
Résultat courant avant impôt	**13 111**	**7 317**	**17 521**	**7 195**
Résultat exceptionnel	4 087	5 145	5 145	5 145
Impôt sur les bénéfices	4 817	3 489	6 347	3 271
Résultat net	**12 381**	**8 973**	**16 319**	**9 069**
Capacité d'autofinancement	*25 967*	*22 559*	*29 905*	*22 655*

Activité et marge

EN €	2019	2020	2021	2022
Production de l'exercice	49 412	44 674	49 467	53 248
Marge sur production	**49 412**	**44 674**	**49 467**	**53 248**
Taux de marge sur production	100,00 %	100,00 %	100,00 %	100,00 %

Chiffre d'affaires, marge et résultat (k€)



La production vendue passe de 49 k€ en 2019 à 53 k€ en 2022, après un creux en 2020 (45 k€). Hors 2022, l'excédent brut d'exploitation représente de 60 % à 71 % de la production.

En 2022, les charges externes doublent (29 k€ contre 14 k€ en 2021), sous l'effet de charges non récurrentes de 14 k€, retraitées ci-après. Le résultat net reste positif chaque année, entre 9 k€ et 16 k€.

4. Retraitements

Le résultat de l'entreprise est déterminant dans l'appréciation de sa valeur, mais il peut être influencé par des décisions de gestion ou par des événements exceptionnels. Il est retraité pour obtenir un résultat économique corrigé, qui reflète au mieux la réalité.

Deux retraitements ont été opérés : l'annulation des charges externes non récurrentes de 2022 et le recalcul de l'impôt sur les sociétés, au barème actuel (15 % jusqu'à 42 500 € de bénéfice, 25 % au-delà). Les éléments exceptionnels sont exclus du résultat économique.

Pour les postes du bilan, la règle est de vérifier que la valeur comptable est cohérente avec la réalité économique : ces retraitements sont intégrés directement dans les méthodes de valorisation.

Synthèse des retraitements

EN €	2019	2020	2021	2022
Résultat courant avant impôt	13 111	7 317	17 521	7 195
+ Charges externes non récurrentes	–	–	–	13 500
Résultat économique corrigé	**13 111**	**7 317**	**17 521**	**20 695**

Résultats corrigés retenus

EN €	2019	2020	2021	2022
Excédent brut d'exploitation corrigé	**35 004**	**26 825**	**35 041**	**37 446**
Résultat d'exploitation corrigé	18 155	11 497	20 829	23 367
Résultat économique	13 111	7 317	17 521	20 695
Impôt théorique (barème actuel)	1 967	1 098	2 628	3 104
Résultat économique après impôt	**11 144**	**6 219**	**14 893**	**17 591**
Amortissements	13 586	13 586	13 586	13 586
Capacité d'autofinancement corrigée	**24 730**	**19 805**	**28 479**	**31 177**

5. Grandeurs de référence

> Les méthodes de rentabilité s'appliquent à des moyennes pondérées des quatre derniers exercices : plus l'exercice est récent, plus son poids est élevé.

MOYENNES PONDÉRÉES	VALEUR RETENUE	2019	2020	2021	2022
Chiffre d'affaires moyen	**50 015**	**49 412**	**44 674**	**49 467**	**53 248**
EBE corrigé moyen	34 356	35 004	26 825	35 041	37 446
Résultat d'exploitation moyen	19 710	18 155	11 497	20 829	23 367
Bénéfice moyen	13 862	11 144	6 219	14 893	17 591
CAF moyenne	27 448	24 730	19 805	28 479	31 177
Poids de l'exercice		*1*	*2*	*3*	*4*

Les exercices 2019 à 2022 reçoivent des poids de 1 à 4. Le bénéfice moyen est calculé sur le résultat économique après impôt théorique ; la capacité d'autofinancement moyenne y ajoute les dotations aux amortissements.

6. Approche patrimoniale

Valeur patrimoniale

CALCUL	MONTANT
Capitaux propres	129 992 €
+ Plus-value sur la clientèle (8 années de bénéfice moyen)	110 896 €
+ Plus-value sur les installations	127 184 €
+ Corrections du bilan	−27 000 €
Résultat de la méthode	**341 072 €**

La valeur patrimoniale part des capitaux propres comptables, corrigés des plus-values latentes (clientèle, immobilisations) et des corrections identifiées au bilan. Elle constitue souvent la valeur plancher de l'entreprise ; lorsque celle-ci dégage des bénéfices récurrents, les méthodes fondées sur la rentabilité prennent le relais.

Valeur patrimoniale et goodwill

CALCUL	MONTANT
Valeur patrimoniale	341 072 €
+ Goodwill	31 300 €
Résultat de la méthode	**372 372 €**

La valeur patrimoniale est complétée d'un goodwill, qui traduit la capacité de l'entreprise à dégager une rentabilité supérieure à la simple rémunération de ses actifs. Aucun goodwill ne figure au bilan, la société ayant été créée.

La valeur patrimoniale part des capitaux propres au 31 décembre 2022 (130 k€). Elle intègre une plus-value sur la clientèle égale à huit années de bénéfice moyen (111 k€), en l'absence de goodwill au bilan, et une plus-value sur les installations : leur valeur vénale est estimée à 270 k€, pour une valeur nette comptable de 143 k€. Une correction du bilan de −27 k€ est enfin retenue.

Augmentée d'un goodwill de 31 k€, elle atteint 372 k€. La moyenne de ces deux valeurs (357 k€) dépasse celle des méthodes de rentabilité (303 k€).

7. Approches par la rentabilité

Valeur de productivité

CALCUL	MONTANT
Bénéfice moyen	13 862 €
÷ Taux de capitalisation	7,27 %
Résultat de la méthode	**190 674 €**

Le bénéfice moyen est capitalisé à un taux qui rémunère le placement sans risque augmenté d'une prime liée au risque de l'entreprise et de son secteur : plus le risque est élevé, plus le taux est élevé et la valeur faible.

Capitalisation du bénéfice net moyen

CALCUL	MONTANT
Bénéfice moyen	13 862 €
× Coefficient de rendement	15 ans
Résultat de la méthode	**207 930 €**

Le bénéfice moyen est multiplié par un coefficient de rendement, exprimé en années, qui traduit le risque lié à la qualité de l'entreprise et à son secteur d'activité.

Capitalisation de l'EBE corrigé

CALCUL	MONTANT
EBE moyen	34 356 €
× Coefficient	12 ans
− Endettement à long terme retenu	99 000 €
+ Trésorerie excédentaire	0 €
Résultat de la méthode	**313 272 €**

La rentabilité d'exploitation (EBE moyen) est multipliée par un nombre d'années usuel dans le secteur, sous déduction de l'endettement financier restant et en ajoutant la trésorerie excédentaire immédiatement disponible.

Capitalisation de la CAF moyenne

CALCUL	MONTANT
CAF moyenne	27 448 €
× Coefficient	15 ans
Résultat de la méthode	**411 720 €**

Les ressources dégagées par l'entreprise (capacité d'autofinancement moyenne) sont multipliées par un nombre d'années, le plus souvent en relation avec la durée des financements d'une reprise.

Capacité de remboursement

CALCUL	MONTANT
CAF moyenne	27 448 €
× Part de la CAF disponible	75 %
× Durée de financement	15 ans
− Emprunts restant dus	0 €
− Renouvellement des immobilisations	0 €
= Capacité de remboursement	308 790 €
× (1 + part d'autofinancement)	125 %
Résultat de la méthode	**385 988 €**

Cette méthode mesure le prix qu'un repreneur peut financer : la part disponible de la CAF sur la durée d'un prêt, diminuée des emprunts restant dus et du renouvellement des immobilisations, augmentée d'une part d'apport personnel.

Capitalisation de la CAF et de la trésorerie

CALCUL	MONTANT
CAF moyenne	27 448 €
× Coefficient	15 ans
+ Trésorerie excédentaire	0 €
Résultat de la méthode	**411 720 €**

La capacité d'autofinancement moyenne est multipliée par le nombre d'années correspondant à la rentabilité attendue d'un acquéreur ; la trésorerie excédentaire disponible s'y ajoute.

Méthode des capitaux risqueurs

CALCUL	MONTANT
Résultat d'exploitation moyen	19 710 €
− Participation des salariés	0 €
× Nombre d'années	15 ans
− Endettement à long terme retenu	99 000 €
+ Trésorerie excédentaire	0 €
Résultat de la méthode	**196 650 €**

Le résultat d'exploitation moyen, diminué de la participation des salariés, est multiplié par un nombre d'années correspondant à la rentabilité attendue par un investisseur. On y ajoute la trésorerie excédentaire et on déduit l'endettement à long terme.

8. Méthode combinée

Méthode fiscale (combinée)

CALCUL	MONTANT
Moyenne des méthodes patrimoniales	356 722 €
× Pondération	75 %
Moyenne des méthodes de rentabilité	302 565 €
× Pondération	25 %
Résultat de la méthode	**343 183 €**

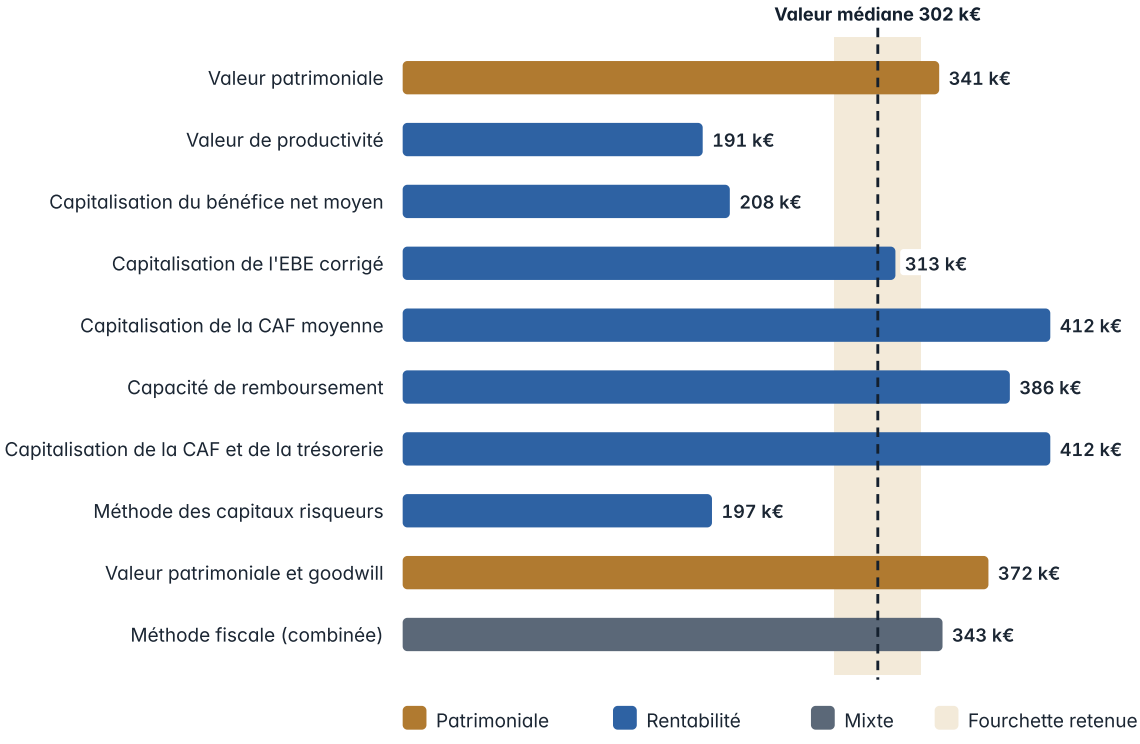
Cette méthode combine la moyenne des valeurs patrimoniales et celle des valeurs de rentabilité selon des pondérations adaptées au secteur et à la taille de l'entreprise, conformément à l'approche multicritère retenue par l'administration fiscale.

9. Synthèse et pondération

> Les trois moyennes pondérées des 10 méthodes s'établissent entre **274 292 €** et **328 676 €**.

MÉTHODE	FAMILLE	VALEUR	MOYENNE	PATRIMOINE	RENTABILITÉ
Valeur patrimoniale	Patrimoniale	341 072 €	5,0	3,0	1,0
Valeur de productivité	Rentabilité	190 674 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation du bénéfice net moyen	Rentabilité	207 930 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de l'EBE corrigé	Rentabilité	313 272 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF moyenne	Rentabilité	411 720 €	1,0	1,0	3,0
Capacité de remboursement	Rentabilité	385 988 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF et de la trésorerie	Rentabilité	411 720 €	1,0	1,0	3,0
Méthode des capitaux risqueurs	Rentabilité	196 650 €	10,0	1,0	3,0
Valeur patrimoniale et goodwill	Patrimoniale	372 372 €	1,0	3,0	1,0
Méthode fiscale (combinée)	Mixte	343 183 €	1,0	1,0	3,0
Valeur pondérée			**274 292 €**	**328 676 €**	**311 418 €**

Valeur obtenue par chaque méthode (k€)



FOURCHETTE DE VALEUR

Arrondie au millier d'euros, la valeur de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES se situe entre **274 000 € et 329 000 €**, soit une valeur médiane de **302 000 €**.

10. Conclusion de l'expert-comptable

> Au terme de nos travaux, nous estimons la valeur de la SAEM CENTRALE DES SAULAIES au 31 décembre 2022 entre **274 000 € et 329 000 €**, avec une valeur médiane de **302 000 €**.

Les méthodes fondées sur la capacité d'autofinancement, capitalisée sur quinze ans, donnent les valeurs les plus élevées, jusqu'à 412 k€ ; la valeur de productivité donne la plus faible (191 k€). La méthode des capitaux risqueurs (197 k€), l'une des plus basses, reçoit le poids le plus élevé dans la moyenne équilibrée : c'est cette moyenne qui fixe le bas de la fourchette.

Cette estimation ne tient pas compte des hausses potentielles futures du tarif de vente du kilowattheure : aucune donnée prévisionnelle n'a été intégrée.

Points de vigilance

- Une hausse durable du prix de vente du kilowattheure, non intégrée ici, modifierait sensiblement la valeur.
- La valeur vénale des installations (270 k€) est une estimation : elle conditionne le niveau de l'approche patrimoniale.
- Les multiples de quinze ans reposent sur la longévité de la centrale et supposent un entretien régulier des installations.
- Le remplacement à terme des deux prestataires extérieurs dont la société a bénéficié devra être anticipé.

Cette estimation est établie à la date indiquée et pour l'usage décrit. Elle constitue une base de négociation : le prix d'une transaction résulte de l'accord des parties et peut s'en écarter.

Fait à Voiron, le 23 juin 2023

Philippe MASSOUBRE

Expert-comptable et commissaire aux comptes · ExpertComptablenLigne.fr

11. Annexe : méthodologie et glossaire

- **Moyennes pondérées** : chaque exercice reçoit un poids croissant avec sa date (1 pour 2019, 4 pour 2022).
- **Bénéfice moyen** : résultat courant de chaque exercice, corrigé des charges non récurrentes, après impôt théorique au barème actuel (15 % jusqu'à 42 500 €, 25 % au-delà), pondéré.
- **CAF moyenne** : bénéfice retraité augmenté des dotations aux amortissements, pondéré.
- **Fourchette** : plus faible et plus forte des trois moyennes pondérées, arrondies au millier d'euros ; la valeur médiane en est le milieu.

Un projet de cession, de transmission ou de rachat ?

Ce rapport est un exemple anonymisé des évaluations réalisées par ExpertComptablenLigne.fr : approche multicritère, grandeurs pondérées, fourchette argumentée. Le rapport est remis rapidement, à prix fixe, après réception de votre dossier complet.

Premier échange : déposez votre dossier, gratuitement et sans engagement, sur **www.expertcomptablenligne.fr/depot** ; nous l'examinons avant toute commande. Conseil stratégique du dirigeant : **www.strategiedirigeant.com**