ExpertComptablenLigne.fr
PRÉVISIONS | VALEUR D'ENTREPRISE | CONSEIL

RAPPORT D'ÉVALUATION · EXEMPLE DE LIVRABLE

Évaluation de la SAS CALORYS

Valeur au 30 septembre 2021, approche multicritère (6 méthodes)
Installation de chauffage, sanitaire et ventilation · Savoie

DESTINATAIRES	Le président de la SAS CALORYS
OBJET	Reprise de l'entreprise par ses salariés, sous forme de société coopérative (SCOP)
DATE D'ÉVALUATION	30 septembre 2021
DATE DU RAPPORT	24 juin 2022
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 SAS CALORYS	5
3	Analyse financière 2017-2021	6
4	Retraitements	10
5	Grandeurs de référence	12
6	Approche patrimoniale	13
7	Approches par la rentabilité	14
8	Méthode combinée	15
9	Synthèse et pondération	16
10	Conclusion	17
11	Annexe : méthodologie	18

SYNTHÈSE

Note de l'expert-comptable

Monsieur le Président,

> La valeur de la SAS CALORYS se situe entre **731 000 € et 757 000 €** au 30 septembre 2021, soit une valeur médiane de **744 000 €**.

VALEUR PATRIMONIALE	MOYENNE DES MÉTHODES DE RENTABILITÉ	FOURCHETTE DE VALEUR
775 k€	719 k€	731 – 757 k€
capitaux propres corrigés	4 méthodes	valeur médiane 744 k€

La SAS CALORYS installe des équipements de chauffage, de sanitaire et de ventilation en Savoie. Ses salariés envisagent de reprendre l'entreprise sous forme de société coopérative (SCOP) ; cette évaluation fixe une base de discussion. Après trois exercices bénéficiaires, l'exercice clos le 30 septembre 2021, marqué par la crise sanitaire, est déficitaire (−98 k€) : il s'agit d'une perte conjoncturelle.

Nous avons examiné 6 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 2017/2018 à 2020/2021, clos le 30 septembre de chaque année. 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 24 juin 2022

Philippe MASSOUBRE

Expert-comptable et commissaire aux comptes · ExpertComptablenLigne.fr

1. Présentation de la mission

> Cette étude recherche la valeur globale de la SAS CALORYS dans le contexte particulier de sa reprise par ses salariés, sous forme de SCOP. La valeur déterminée permet d'engager la discussion ; elle ne constitue qu'une base de départ et ne s'impose pas aux parties.

Dans le cadre d'une cession, le prix final peut être très différent de la valeur estimée : l'urgence de la transaction, la rareté de l'affaire, la présence d'un ou de plusieurs acquéreurs et le prix plancher en dessous duquel le vendeur préférera ne pas vendre pèsent sur la négociation.

Notre démarche comporte trois étapes : un diagnostic de l'entreprise, le retraitement de ses résultats pour obtenir un résultat économique, puis sa valorisation par plusieurs méthodes, dont la pondération aboutit à une fourchette de valeur.

Six méthodes ont été retenues. Dans la moyenne équilibrée, la valeur patrimoniale reçoit un poids de 5 et la capitalisation de l'excédent brut d'exploitation un poids de 0,5 ; les autres méthodes reçoivent 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	0,5	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF et de la trésorerie	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Méthode fiscale (combinée)	Mixte	1,0	1,0	3,0

Documents utilisés et limites

- Comptes annuels des exercices clos les 30 septembre 2018, 2019, 2020 et 2021 (bilans et comptes de résultat).
- Détail des frais généraux retraités : redevance versée à une société holding, surloyer de l'immobilier d'exploitation, frais d'inauguration, provision pour frais de déménagement.
- Informations sur le projet de reprise par les salariés et diagnostic des forces et des faiblesses de l'entreprise.
- 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 SAS CALORYS

Dénomination	SAS CALORYS
Forme	Société par actions simplifiée, à l'impôt sur les sociétés
Activité	Installation de chauffage, sanitaire et ventilation
Implantation	Savoie
Dirigeant	Le président
Exercice social	Du 1er octobre au 30 septembre
Projet	Reprise de l'entreprise par ses salariés, sous forme de SCOP

La SAS CALORYS est une entreprise d'installation de chauffage, de sanitaire et de ventilation, dirigée par son président. Elle réalise de 1,8 à 2,3 M€ de chiffre d'affaires selon les exercices.

Aucune rémunération du dirigeant n'est comptabilisée dans la société ; elle verse en revanche une redevance à une société holding et loue ses locaux à une société civile immobilière. Ces postes sont retraités pour l'évaluation.

Diagnostic

POINTS FORTS

- Une très bonne équipe, soudée et désireuse de reprendre l'entreprise.

POINTS FAIBLES

- L'exercice 2020/2021, marqué par la crise sanitaire, a été difficile pour l'entreprise.

NOS RECOMMANDATIONS

- La reprise de l'entreprise par ses salariés actuels est envisagée.
- L'exercice clos le 30 septembre 2021 est déficitaire, mais il s'agit d'une perte conjoncturelle.

3. Analyse financière

> Le chiffre d'affaires a culminé à 2 285 k€ en 2019/2020 avant de reculer à 1 905 k€ en 2020/2021, exercice déficitaire ; la structure financière reste solide, avec une trésorerie comprise entre 244 k€ et 365 k€.

Bilan actif

EN €	30/09/2018	30/09/2019	30/09/2020	30/09/2021
Immobilisations incorporelles	26 865	31 890	25 942	19 366
Immobilisations corporelles	24 362	69 662	46 239	210 995
Immobilisations financières	11 606	28 516	28 516	20 995
Total des immobilisations	**62 833**	**130 068**	**100 697**	**251 356**
Stocks de matières et consommables	46 290	48 660	71 168	54 280
Créances clients	427 002	397 983	602 655	565 407
Autres créances	53 742	90 197	29 348	54 848
Disponibilités	243 730	354 387	364 766	310 543
Total de l'actif circulant	**770 764**	**891 227**	**1 067 937**	**985 078**
Comptes de régularisation	21 360	21 360	21 360	21 616
Total de l'actif	**854 957**	**1 042 655**	**1 189 994**	**1 258 050**

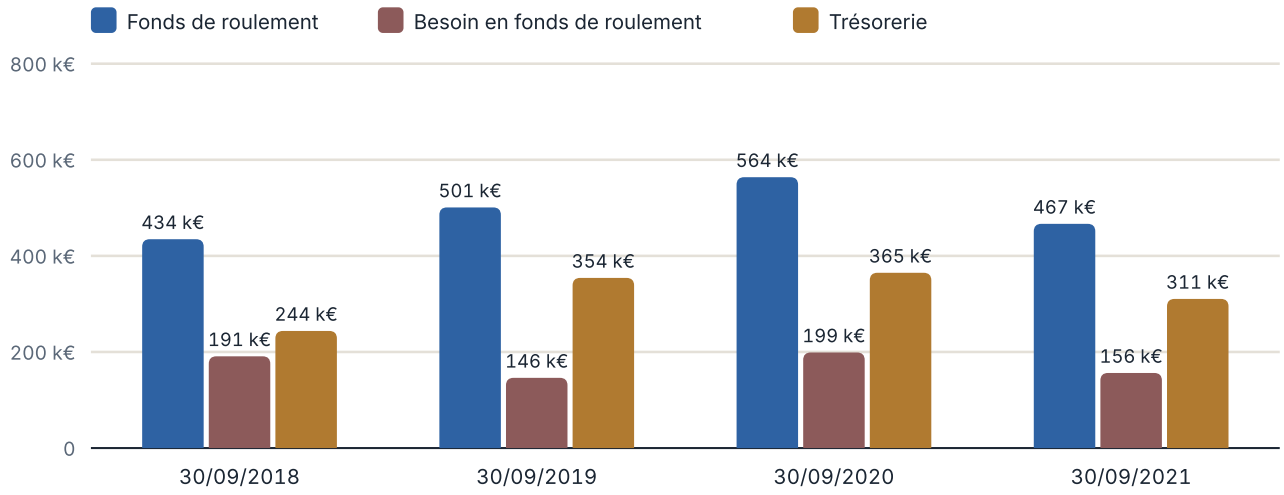
Bilan passif

EN €	30/09/2018	30/09/2019	30/09/2020	30/09/2021
Capitaux propres	**307 102**	**431 330**	**563 808**	**466 263**
Provisions pour risques et charges	17 613	19 046	22 907	39 072
Emprunts et dettes financières	172 524	180 302	77 728	212 577
Dettes fournisseurs	354 136	389 161	521 446	540 138
Autres dettes	3 582	2 698	4 105	–
Total des dettes	**530 242**	**572 161**	**603 279**	**752 715**
Comptes de régularisation	–	20 118	–	–
Total du passif	**854 957**	**1 042 655**	**1 189 994**	**1 258 050**

Situation financière

EN €	30/09/2018	30/09/2019	30/09/2020	30/09/2021
Fonds de roulement	434 406	500 610	563 746	466 556
Besoin en fonds de roulement	190 676	146 223	198 980	156 013
Trésorerie	**243 730**	**354 387**	**364 766**	**310 543**

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



Les capitaux propres progressent de 307 k€ à 564 k€ entre 2018 et 2020, puis reviennent à 466 k€ après la perte de l'exercice 2020/2021.

Au cours de ce dernier exercice, les immobilisations corporelles passent de 46 k€ à 211 k€, dont 76 k€ de production immobilisée, et les emprunts augmentent de 135 k€.

Le fonds de roulement couvre chaque année le besoin en fonds de roulement et la trésorerie reste supérieure à 244 k€. Une trésorerie excédentaire de 134 k€ est ajoutée à la valeur dans deux méthodes ; un endettement financier à long terme de 92 k€ est déduit dans la capitalisation de l'excédent brut d'exploitation.

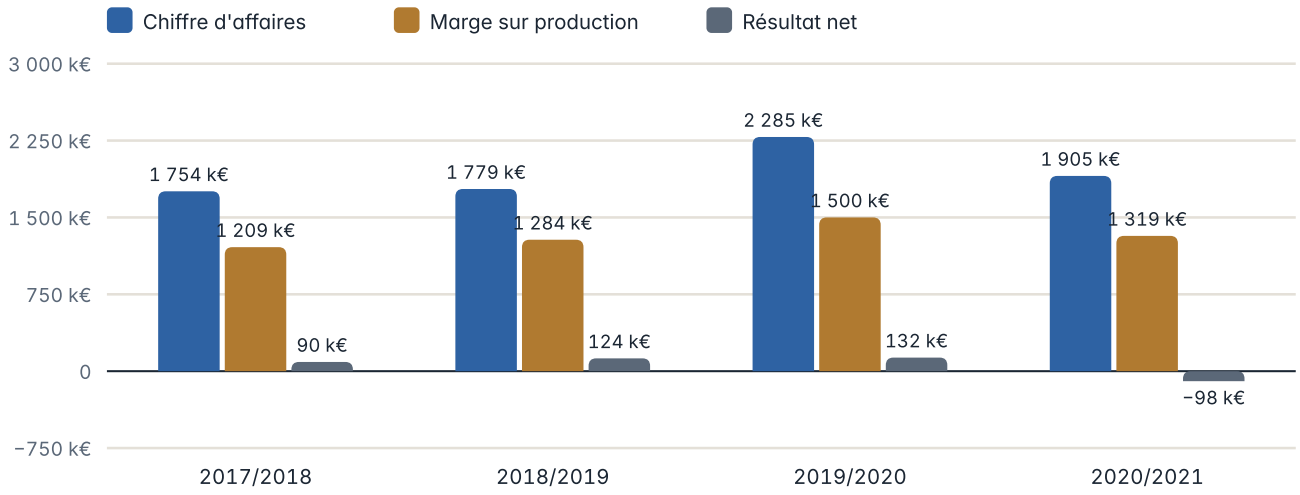
Soldes intermédiaires de gestion

EN €	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Chiffre d'affaires	1 753 872	1 778 738	2 284 920	1 904 665
Production immobilisée	–	–	–	76 055
Production de l'exercice	**1 753 872**	**1 778 738**	**2 284 920**	**1 980 720**
Achats consommés	544 738	495 066	784 782	661 735
Marge sur production	**1 209 134**	**1 283 672**	**1 500 138**	**1 318 985**
Autres achats et charges externes	559 644	571 179	694 334	741 068
Valeur ajoutée	**649 490**	**712 493**	**805 804**	**577 917**
Subventions d'exploitation	1 760	–	8 316	24 644
Impôts et taxes	13 061	12 770	13 412	13 153
Charges de personnel	552 667	565 336	615 703	665 375
Excédent brut d'exploitation	**85 522**	**134 387**	**185 005**	**−75 967**
Reprises de provisions	42 849	41 024	29 406	36 961
Autres produits et charges (net)	1 317	−748	32	1 157
Dotations aux amortissements	22 920	33 153	39 838	38 103
Dotations aux provisions	17 613	19 046	5 119	20 025
Résultat d'exploitation	**89 155**	**122 464**	**169 486**	**−95 977**
Résultat financier	−2 495	−1 854	−1 280	−7 872
Résultat courant avant impôt	**86 660**	**120 610**	**168 206**	**−103 849**
Résultat exceptionnel	−121	534	−6 308	6 304
Impôt sur les bénéfices	−3 797	−3 085	29 420	–
Résultat net	**90 336**	**124 229**	**132 478**	**−97 545**
Capacité d'autofinancement	*88 020*	*135 404*	*148 029*	*−76 378*

Activité et marge

EN €	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Production de l'exercice	1 753 872	1 778 738	2 284 920	1 980 720
Achats consommés	544 738	495 066	784 782	661 735
Marge sur production	**1 209 134**	**1 283 672**	**1 500 138**	**1 318 985**
Taux de marge sur production	68,94 %	72,17 %	65,65 %	66,59 %
Évolution du chiffre d'affaires		*1,42 %*	*28,46 %*	*−16,64 %*

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



Le chiffre d'affaires passe de 1 754 k€ en 2017/2018 à 2 285 k€ en 2019/2020, dont +28 % sur ce seul exercice, puis recule de 17 % en 2020/2021, à 1 905 k€.

Le taux de marge sur production varie entre 66 % et 72 %. En 2020/2021, les charges externes et les charges de personnel continuent d'augmenter alors que l'activité recule : l'excédent brut d'exploitation devient négatif (−76 k€) et l'exercice se solde par une perte de 98 k€.

Les impôts sur les bénéfices des deux premiers exercices sont négatifs : ils correspondent à un produit d'impôt.

4. Retraitements

Les retraitements effectués sont les suivants : l'annulation des éléments à caractère exceptionnel, la correction de la rémunération du dirigeant, la correction des loyers versés à la société civile immobilière et des frais de holding, la neutralisation d'une dotation aux provisions correspondant à des frais de déménagement, enfin le calcul d'un impôt théorique, une fois chiffrées toutes les autres corrections. Les retraitements du bilan sont intégrés directement dans les méthodes de valorisation.

Aucune rémunération du dirigeant n'étant comptabilisée, une rémunération économique de 53 k€ par an, majorée de 45 % de charges sociales, est déduite. En contrepartie, la redevance versée à la holding, le surloyer immobilier et les frais d'inauguration de 2020/2021 sont réintégrés. Les dotations aux amortissements ne sont pas retraitées.

L'impôt théorique est recalculé au barème actuel de l'impôt sur les sociétés : 15 % jusqu'à 42 500 € de bénéfice, 25 % au-delà.

Rémunération du dirigeant

EN €	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Rémunération réelle du dirigeant	–	–	–	–
Rémunération économique	53 400	53 400	53 400	53 400
Cotisations sociales (45 %)	24 030	24 030	24 030	24 030
Coût économique	**77 430**	**77 430**	**77 430**	**77 430**
Incidence sur le résultat	**−77 430**	**−77 430**	**−77 430**	**−77 430**

Frais généraux retraités

EN €	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Redevance versée à la holding	128 160	128 160	141 510	106 800
Surloyer immobilier	21 360	21 360	21 360	21 360
Frais d'inauguration	–	–	–	45 390
Total réintégré	**149 520**	**149 520**	**162 870**	**173 550**

Résultat économique

EN €	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Résultat courant avant impôt	86 660	120 610	168 206	−103 849
Incidence de la rémunération du dirigeant	−77 430	−77 430	−77 430	−77 430
Frais généraux retraités	149 520	149 520	162 870	173 550
Provision pour frais de déménagement	–	–	–	20 025
Résultat économique corrigé	**158 750**	**192 700**	**253 646**	**12 296**

Résultats corrigés retenus

EN €	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Excédent brut d'exploitation corrigé	**157 612**	**206 477**	**270 445**	**20 153**
Résultat d'exploitation corrigé	161 245	194 554	254 926	20 168
Résultat économique	158 750	192 700	253 646	12 296
Impôt théorique (barème actuel)	35 438	43 925	59 162	1 844
Résultat économique après impôt	**123 312**	**148 775**	**194 484**	**10 452**
Dotations aux amortissements	22 920	33 153	39 838	38 103
Variation des provisions	−25 236	−21 978	−24 287	−36 961
Capacité d'autofinancement corrigée	**120 996**	**159 950**	**210 035**	**11 594**

Les retraitements portent le résultat économique de l'exercice 2020/2021 à 12 k€, contre une perte courante de 104 k€ ; ils augmentent le résultat des trois exercices précédents de 72 k€ à 85 k€ par an.

5. Grandeurs de référence

> Les méthodes de rentabilité s'appliquent à des moyennes simples des quatre derniers exercices : chaque exercice reçoit le même poids.

MOYENNES PONDÉRÉES	VALEUR RETENUE	2017/2018	2018/2019	2019/2020	2020/2021
Chiffre d'affaires moyen	**1 930 549**	**1 753 872**	**1 778 738**	**2 284 920**	**1 904 665**
EBE corrigé moyen	163 672	157 612	206 477	270 445	20 153
Résultat d'exploitation moyen	157 723	161 245	194 554	254 926	20 168
Bénéfice moyen	119 256	123 312	148 775	194 484	10 452
CAF moyenne	125 644	120 996	159 950	210 035	11 594
Poids de l'exercice		*1*	*1*	*1*	*1*

Le bénéfice moyen est calculé sur le résultat économique après impôt théorique ; la capacité d'autofinancement moyenne y ajoute les dotations aux amortissements et la variation des provisions, hors provision pour frais de déménagement.

L'exercice 2020/2021, le plus faible de la période, compte pour un quart dans chaque moyenne.

6. Approche patrimoniale

Valeur patrimoniale

CALCUL	MONTANT
Capitaux propres	466 263 €
+ Plus-value sur la clientèle	411 441 €
± Plus ou moins-values sur immobilisations corporelles	−65 €
+ Corrections du bilan	−102 400 €
Résultat de la méthode	**775 239 €**

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.

Les capitaux propres au 30 septembre 2021 (466 k€) sont augmentés d'une plus-value sur la clientèle de 411 k€ ; la moins-value sur les immobilisations corporelles est négligeable (−65 €) et des corrections du bilan de 102 k€ sont déduites.

Contrairement au cas le plus fréquent, la valeur patrimoniale (775 k€) est ici la plus élevée des six méthodes. Elle reçoit un poids de 5 dans la moyenne équilibrée, qui constitue le haut de la fourchette.

7. Approches par la rentabilité

Valeur de productivité

CALCUL	MONTANT
Bénéfice moyen	119 256 €
÷ Taux de capitalisation	16,00 %
Résultat de la méthode	**745 350 €**

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	119 256 €
× Coefficient de rendement	6 ans
Résultat de la méthode	**715 536 €**

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	163 672 €
× Coefficient	3,75 ans
− Endettement financier à long terme	92 100 €
+ Trésorerie excédentaire	133 500 €
Résultat de la méthode	**655 170 €**

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 et de la trésorerie

CALCUL	MONTANT
CAF moyenne	125 644 €
× Coefficient	5 ans
+ Trésorerie excédentaire	133 500 €
Résultat de la méthode	**761 720 €**

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.

8. Méthode combinée

Méthode fiscale (combinée)

CALCUL	MONTANT
Moyenne des méthodes patrimoniales	775 239 €
× Pondération	75 %
Moyenne des méthodes de rentabilité	719 444 €
× Pondération	25 %
Résultat de la méthode	**761 290 €**

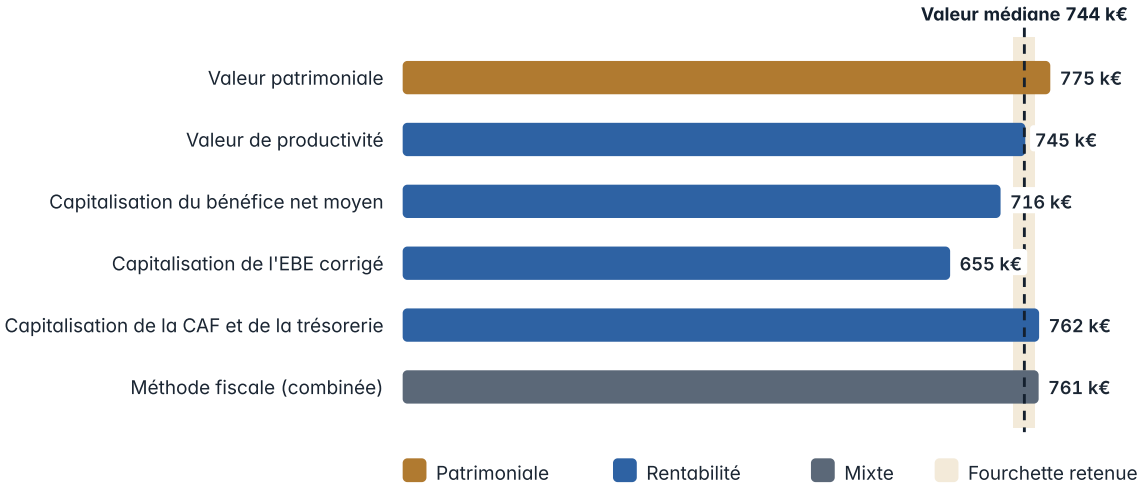
Cette méthode combine la moyenne des valeurs patrimoniales et celle des valeurs de rentabilité selon des pondérations adaptées au secteur et à la taille de l'entreprise, conformément à l'approche multicritère retenue par l'administration fiscale.

9. Synthèse et pondération

> Les trois moyennes pondérées des 6 méthodes s'établissent entre **730 777 €** et **756 597 €**.

MÉTHODE	FAMILLE	VALEUR	MOYENNE	PATRIMOINE	RENTABILITÉ
Valeur patrimoniale	Patrimoniale	775 239 €	5,0	3,0	1,0
Valeur de productivité	Rentabilité	745 350 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation du bénéfice net moyen	Rentabilité	715 536 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de l'EBE corrigé	Rentabilité	655 170 €	0,5	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF et de la trésorerie	Rentabilité	761 720 €	1,0	1,0	3,0
Méthode fiscale (combinée)	Mixte	761 290 €	1,0	1,0	3,0
Valeur pondérée			**756 597 €**	**745 598 €**	**730 777 €**

Valeur obtenue par chaque méthode (k€)



FOURCHETTE DE VALEUR

Arrondie au millier d'euros, la valeur de la SAS CALORYS se situe entre **731 000 € et 757 000 €**, soit une valeur médiane de **744 000 €**.

10. Conclusion de l'expert-comptable

> Au terme de nos travaux, nous estimons la valeur de la SAS CALORYS au 30 septembre 2021 entre **731 000 € et 757 000 €**, avec une valeur médiane de **744 000 €**.

La fourchette est encadrée par la moyenne orientée rentabilité, en bas, et par la moyenne équilibrée, en haut. Les six méthodes donnent des valeurs comprises entre 655 k€ (capitalisation de l'EBE corrigé) et 775 k€ (valeur patrimoniale).

L'exercice 2020/2021 est déficitaire, mais il s'agit d'une perte conjoncturelle, liée à la crise sanitaire : les trois exercices précédents étaient nettement bénéficiaires. La reprise envisagée par les salariés s'appuie sur une équipe soudée, désireuse de reprendre l'entreprise.

Points de vigilance

- Les retraitements suppriment la redevance de holding et le surloyer immobilier et retiennent une rémunération économique du dirigeant : après la reprise, la rémunération de la direction et le loyer des locaux devront rester proches de ces montants.
- La trésorerie excédentaire (134 k€) et l'endettement financier à long terme (92 k€) devront être actualisés à la date de la reprise.
- Le retour à la rentabilité après l'exercice 2020/2021 devra être confirmé par les prochaines situations comptables.

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 24 juin 2022

Philippe MASSOUBRE

Expert-comptable et commissaire aux comptes · ExpertComptablenLigne.fr

11. Annexe : méthodologie et glossaire

- **Moyennes** : chaque exercice reçoit le même poids (moyenne simple des quatre derniers exercices).
- **Bénéfice moyen** : résultat courant de chaque exercice, corrigé de la rémunération du dirigeant, des frais de holding, du surloyer immobilier et des charges non récurrentes, après impôt théorique au barème actuel (15 % jusqu'à 42 500 €, 25 % au-delà).
- **CAF moyenne** : bénéfice retraité augmenté des dotations aux amortissements et de la variation des provisions.
- **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**