ExpertComptablenLigne.fr
PRÉVISIONS | VALEUR D'ENTREPRISE | CONSEIL

RAPPORT D'ÉVALUATION · EXEMPLE DE LIVRABLE

Évaluation de la SARL TECHNIVAL

Valeur au 31 décembre 2017, approche multicritère (12 méthodes)
Fabrication de machines pour l'industrie agroalimentaire · Gironde

DESTINATAIRES	Le gérant de la SARL TECHNIVAL
OBJET	Estimation de la valeur globale de l'entreprise, base de discussion en vue d'une cession ou d'une restructuration juridique
DATE D'ÉVALUATION	31 décembre 2017
DATE DU RAPPORT	23 mai 2018
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 SARL TECHNIVAL	5
3	Analyse financière 2013-2017	6
4	Retraitements	10
5	Grandeurs de référence	12
6	Approche patrimoniale	13
7	Approches par la rentabilité	14
8	Méthode combinée	18
9	Synthèse et pondération	19
10	Conclusion	20
11	Annexe : méthodologie	21

SYNTHÈSE

Note de l'expert-comptable

Monsieur le Gérant,

> La valeur de la SARL TECHNIVAL se situe entre **482 000 € et 648 000 €** au 31 décembre 2017, soit une valeur médiane de **565 000 €**.

VALEUR PATRIMONIALE	MOYENNE DES MÉTHODES DE RENTABILITÉ	FOURCHETTE DE VALEUR
725 k€	474 k€	482 – 648 k€
capitaux propres corrigés	9 méthodes	valeur médiane 565 k€

La SARL TECHNIVAL conçoit et fabrique des machines pour l'industrie agroalimentaire, principalement pour la distribution automatique. Son chiffre d'affaires a évolué en dents de scie (548 k€ à 938 k€ sur cinq ans) et ses résultats nets reposent essentiellement sur le crédit d'impôt recherche. Une nouvelle technologie brevetée ouvre toutefois des perspectives de croissance très significatives, que le prévisionnel des cinq prochains exercices traduit.

Nous avons examiné 12 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 2013 à 2017, ainsi que sur un compte de résultat prévisionnel des cinq exercices suivants (N+1 à N+5) établi à partir du dernier exercice retraité. 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 mai 2018

Philippe MASSOUBRE

Expert-comptable et commissaire aux comptes · ExpertComptablenLigne.fr

1. Présentation de la mission

> Cette étude recherche la valeur globale de la SARL TECHNIVAL en tenant compte de ses éléments financiers et de ses caractéristiques propres, ses forces et ses faiblesses. La valeur obtenue permet d'engager la discussion lors d'une cession de l'entreprise ou d'une éventuelle restructuration juridique ; elle ne constitue qu'une base de départ et ne s'impose en aucun cas aux parties.

Dans le cadre d'une cession, la valeur finale de l'entreprise peut être très différente de la valeur déterminée dans cette étude : l'urgence de la transaction, la rareté de l'affaire, la pluralité ou non des acquéreurs et le montant 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, puis sa valorisation par plusieurs méthodes, dont la pondération aboutit à une fourchette de valeur.

Douze méthodes ont été retenues : deux approches patrimoniales, six méthodes de rentabilité fondées sur des moyennes qui intègrent le prévisionnel, la méthode fiscale et trois méthodes prospectives (flux actualisés, cash-flows actualisés, capacité bénéficiaire prévisionnelle). Dans la moyenne équilibrée, la valeur patrimoniale et les cash-flows actualisés reçoivent 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 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	1,0	1,0	3,0
Valeur patrimoniale + goodwill	Patrimoniale	1,0	3,0	1,0
Méthode fiscale (combinée)	Mixte	1,0	1,0	3,0
Méthode DCF (flux de trésorerie actualisés)	Rentabilité	1,0	1,0	3,0
Cash-flows actualisés	Rentabilité	5,0	1,0	3,0
Capacité bénéficiaire prévisionnelle	Rentabilité	1,0	1,0	3,0

Documents utilisés et limites

- Comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2013 à 2017 (bilans et comptes de résultat).
- Rémunération du gérant et perspectives de développement communiquées par la direction (prévisionnel de cinq exercices).
- 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 SARL TECHNIVAL

Dénomination	SARL TECHNIVAL
Forme	Société à responsabilité limitée, à l'impôt sur les sociétés
Activité	Conception et fabrication de machines pour l'industrie agroalimentaire (distribution automatique)
Implantation	Gironde (zone artisanale)
Dirigeant	Le gérant
Exercice social	Du 1er janvier au 31 décembre

La SARL TECHNIVAL est une petite entreprise industrielle qui conçoit, fabrique et commercialise des machines destinées à l'industrie agroalimentaire, en particulier au marché de la distribution automatique. Elle vend aussi des marchandises et des prestations, et immobilise une partie de sa production (développement de nouveaux matériels).

Au-delà des aspects financiers, la valeur de l'entreprise est influencée par ses qualités propres : potentiel de développement, positionnement sur son marché, lien de dépendance au dirigeant. Le diagnostic met en évidence les faiblesses auxquelles le dirigeant devra remédier ; à l'inverse, les forces seront mises en avant lors de la négociation.

Diagnostic

POINTS FORTS

- Le marché de la distribution automatique est très vaste.
- L'entreprise dispose d'un brevet très innovant sur sa technologie de cuisson.
- Des marques et un brevet assurent la notoriété des produits.
- L'entreprise opère sur un marché de niche.

POINTS FAIBLES

- La structure financière est fragile et le chiffre d'affaires a évolué en dents de scie.
- L'entreprise est très dépendante de son dirigeant et de certains de ses salariés.
- La rentabilité est essentiellement le résultat du crédit d'impôt recherche.

NOS RECOMMANDATIONS

- Poursuivre la politique de développement à travers un projet d'exploitation directe des machines en distribution.
- Croître, afin de diffuser le savoir des dirigeants auprès de collaborateurs qualifiés et de faire perdurer le savoir-faire.
- Mettre en avant la nouvelle technologie de cuisson, écologique, propre et aux résultats très intéressants, ainsi que l'ergonomie remarquable, compétitive et esthétique du nouveau matériel.
- Valoriser l'avance technologique : les autres fabricants de machines de distribution ne disposent pas du même savoir-faire.

3. Analyse financière

> Le chiffre d'affaires a fortement reculé après 2013 (938 k€), puis s'est stabilisé autour de 666 k€ ; le bilan de 2017 se gonfle avec la reprise de l'activité et des investissements, et la trésorerie nette n'est plus que de 9 k€.

Bilan actif

EN €	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Immobilisations corporelles	93 536	76 275	69 805	85 197	195 416
Immobilisations financières	2 630	4 829	4 830	4 829	4 829
Total des immobilisations	**96 166**	**81 104**	**74 635**	**90 026**	**200 245**
Stocks de matières premières	176 176	177 046	135 215	137 980	144 671
Stocks d'en-cours et de produits finis	109 681	134 122	143 656	160 144	161 521
Stocks de marchandises	15 318	10 859	10 161	12 994	20 274
Créances clients	66 932	100 299	94 120	48 232	185 186
Autres créances	52 982	68 521	12 199	57 871	91 269
Disponibilités	57 064	73	63 393	68 581	21 981
Total de l'actif circulant	**478 153**	**490 920**	**458 744**	**485 802**	**624 902**
Comptes de régularisation	1 055	1 466	1 518	–	372
Total de l'actif	**575 374**	**573 490**	**534 897**	**575 828**	**825 519**

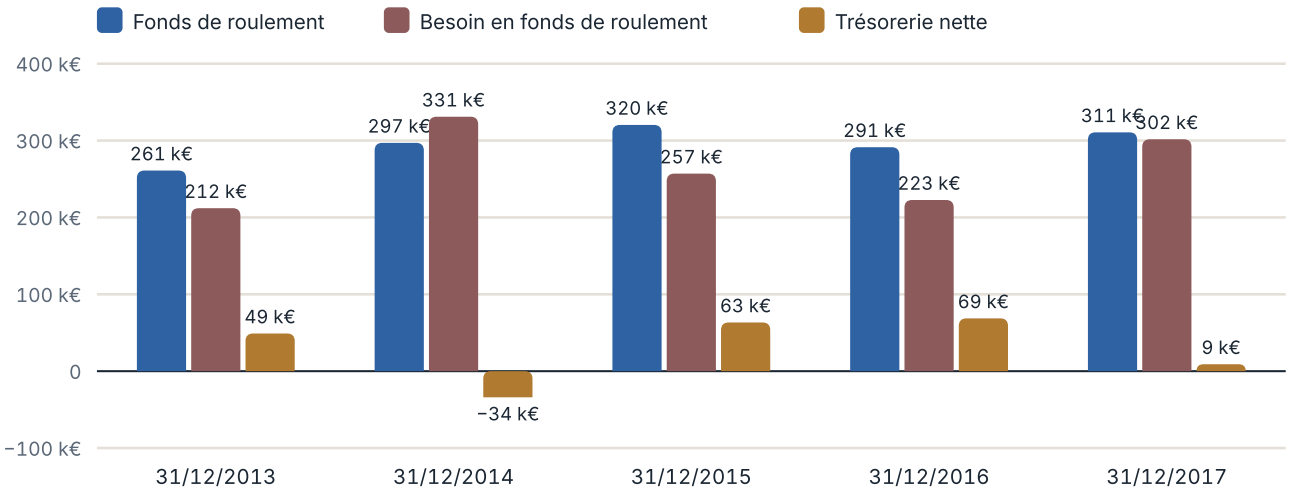
Bilan passif

EN €	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Capitaux propres	**161 376**	**184 953**	**229 176**	**286 817**	**334 061**
Provisions pour risques et charges	–	19 412	12 010	–	–
Emprunts	195 769	173 731	153 793	94 603	176 967
Découverts bancaires	7 940	34 236	–	–	12 869
Dettes fournisseurs	81 130	84 371	56 572	119 307	221 128
Autres dettes	129 159	76 787	83 346	75 101	80 494
Total des dettes	**413 998**	**369 125**	**293 711**	**289 011**	**491 458**
Total du passif	**575 374**	**573 490**	**534 897**	**575 828**	**825 519**

Situation financière

EN €	31/12/2013	31/12/2014	31/12/2015	31/12/2016	31/12/2017
Fonds de roulement	260 979	296 992	320 344	291 394	310 783
Besoin en fonds de roulement	211 855	331 155	256 951	222 813	301 671
Trésorerie nette	**49 124**	**−34 163**	**63 393**	**68 581**	**9 112**

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



Les capitaux propres doublent sur la période, de 161 k€ à 334 k€, grâce aux bénéfices mis en réserve. Les stocks sont importants (326 k€ fin 2017) et le besoin en fonds de roulement absorbe presque tout le fonds de roulement.

En 2017, les immobilisations corporelles passent à 195 k€ et les emprunts à 177 k€ ; la trésorerie nette tombe à 9 k€, alors que les créances clients et les dettes fournisseurs augmentent fortement avec la reprise de l'activité.

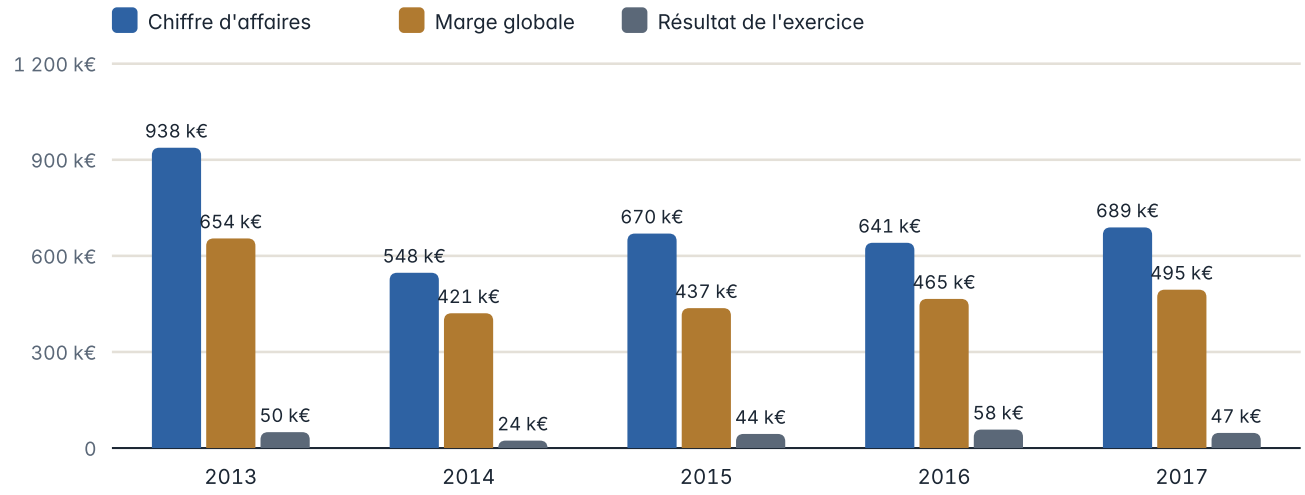
Soldes intermédiaires de gestion

EN €	2013	2014	2015	2016	2017
Ventes de marchandises	61 609	58 579	114 642	101 814	64 226
Marge commerciale	*-13 762*	*10 902*	*55 722*	*-1 510*	*11 119*
Production vendue	735 620	425 439	458 050	445 242	528 538
Prestations vendues	140 571	63 536	97 152	93 554	96 239
Production immobilisée	–	–	–	27 454	3 818
Production de l'exercice	**876 191**	**488 975**	**555 202**	**566 250**	**628 595**
Marge sur production	*667 834*	*410 189*	*381 029*	*466 733*	*483 499*
Chiffre d'affaires	**937 800**	**547 554**	**669 844**	**640 610**	**689 003**
Marge globale	**654 072**	**421 091**	**436 751**	**465 223**	**494 618**
Autres achats et charges externes	242 085	190 125	179 954	204 466	324 148
Valeur ajoutée	**411 987**	**230 966**	**256 797**	**260 757**	**170 470**
Subventions d'exploitation	–	–	–	19 111	–
Impôts et taxes	14 862	7 832	3 555	5 730	9 314
Charges de personnel	368 491	211 915	228 553	246 303	265 903
Excédent brut d'exploitation	**28 634**	**11 219**	**24 689**	**27 835**	**-104 747**
Transferts de charges	212	2 901	528	8 127	113 487
Autres produits	2 112	–	–	220	68
Dotations aux amortissements	18 596	15 029	14 154	13 955	13 655
Dotations aux provisions	–	9 629	–	8 482	6 239
Autres charges	3 506	3 737	2 061	1 549	1 815
Résultat d'exploitation	**8 856**	**-14 275**	**9 002**	**12 196**	**-12 901**
Résultat financier	-7 685	-4 094	-5 246	-3 557	-2 494
Résultat courant	**1 171**	**-18 369**	**3 756**	**8 639**	**-15 395**
Résultat exceptionnel	15 307	-5 693	41 601	14 145	-814
Impôt sur les bénéfices (crédit d'impôt si négatif)	-33 156	-47 639	1 133	-34 860	-63 452
Résultat de l'exercice	**49 634**	**23 577**	**44 224**	**57 644**	**47 243**

Activité et marge

EN €	2013	2014	2015	2016	2017
Ventes de marchandises	61 609	58 579	114 642	101 814	64 226
Achats consommés de marchandises	75 371	47 677	58 920	103 324	53 107
Marge commerciale	**-13 762**	**10 902**	**55 722**	**-1 510**	**11 119**
Taux de marge commerciale	-22,34 %	18,61 %	48,61 %	-1,48 %	17,31 %
Production de l'exercice	876 191	488 975	555 202	566 250	628 595
Achats consommés de matières	208 357	78 786	174 173	99 517	145 096
Marge sur production	**667 834**	**410 189**	**381 029**	**466 733**	**483 499**
Taux de marge sur production	76,22 %	83,89 %	68,63 %	82,43 %	76,92 %

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



Après un exercice 2013 à 938 k€, le chiffre d'affaires chute à 548 k€ en 2014, puis évolue entre 641 k€ et 689 k€. Le taux de marge sur production reste élevé, entre 69 % et 84 % ; la marge commerciale sur les ventes de marchandises est irrégulière, parfois négative.

L'excédent brut d'exploitation est faible, et négatif en 2017 (−105 k€) ; cette année-là, le résultat d'exploitation n'est ramené à −13 k€ que grâce à 113 k€ de transferts de charges. Le résultat net est positif chaque année (24 k€ à 58 k€) parce que l'impôt est remplacé, quatre années sur cinq, par un crédit d'impôt recherche.

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 ; les retraitements du bilan sont intégrés directement dans les méthodes de valorisation.

La rémunération du gérant est remplacée par une rémunération économique, charges sociales comprises (45 %). Les éléments exceptionnels et le crédit d'impôt sont exclus : le résultat économique part du résultat courant. 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 gérant

EN €	2013	2014	2015	2016	2017
Rémunération réelle	22 640	11 327	15 957	39 134	44 246
Cotisations sociales	10 188	5 097	7 181	17 610	19 911
Coût réel	**32 828**	**16 424**	**23 138**	**56 744**	**64 157**
Rémunération économique	23 100	11 200	16 000	39 600	44 200
Cotisations sociales (45 %)	10 395	5 040	7 200	17 820	19 890
Coût économique	**33 495**	**16 240**	**23 200**	**57 420**	**64 090**
Incidence sur le résultat	**−667**	**184**	**−62**	**−676**	**67**

Résultats corrigés retenus

EN €	2013	2014	2015	2016	2017
Excédent brut d'exploitation corrigé	**27 967**	**11 403**	**24 627**	**27 159**	**−104 680**
Résultat d'exploitation corrigé	8 189	−14 091	8 940	11 520	−12 834
Résultat courant	1 171	−18 369	3 756	8 639	−15 395
Incidence de la masse salariale	−667	184	−62	−676	67
Résultat économique corrigé	**504**	**−18 185**	**3 694**	**7 963**	**−15 328**
Impôt théorique (barème actuel)	76	–	554	1 194	–
Résultat économique après impôt	**428**	**−18 185**	**3 140**	**6 769**	**−15 328**
Dotations aux amortissements	18 596	15 029	14 154	13 955	13 655
Dotations aux provisions	–	9 629	–	8 482	6 239
Capacité d'autofinancement corrigée	**19 024**	**6 473**	**17 294**	**29 206**	**4 566**

Les retraitements ont une incidence limitée, la rémunération du gérant étant proche d'une rémunération normale. En revanche, une fois le crédit d'impôt recherche exclu, le résultat économique est faible, voire négatif (−18 k€ en 2014, −15 k€ en 2017).

Compte de résultat prévisionnel

Sur la base de ces résultats corrigés, il convient de prendre en compte les données prévisionnelles : de nouvelles perspectives permettent d'anticiper des croissances très significatives. Les ventes, la production et les prestations progressent de 30 % par an, les achats de matières de 25 %, les charges de personnel de 25 % puis 30 % par an ; les charges externes augmentent de 2 % puis 5 % par an ; des transferts de charges sont attendus en N+1 et N+2. N+1 correspond à 2018.

EN €	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Ventes de marchandises	83 494	108 542	141 105	183 436	238 467
Marge commerciale	*14 455*	*18 791*	*24 429*	*31 757*	*41 284*
Production vendue	687 099	893 229	1 161 198	1 509 557	1 962 425
Prestations vendues	125 111	162 644	211 437	274 868	357 329
Production immobilisée	3 818	3 818	3 818	3 818	3 818
Marge sur production	*634 658*	*832 979*	*1 093 062*	*1 434 005*	*1 880 774*
Chiffre d'affaires	**895 704**	**1 164 415**	**1 513 740**	**1 967 861**	**2 558 221**
Marge globale	**649 113**	**851 770**	**1 117 491**	**1 465 762**	**1 922 058**
Autres achats et charges externes	330 631	347 163	364 521	382 747	401 884
Valeur ajoutée	**318 482**	**504 607**	**752 970**	**1 083 015**	**1 520 174**
Impôts et taxes	9 314	9 314	9 314	9 314	9 314
Charges de personnel	332 295	431 984	561 579	730 052	949 068
Excédent brut d'exploitation	**−23 127**	**63 309**	**182 077**	**343 649**	**561 792**
Transferts de charges	66 000	44 000	–	–	–
Autres produits	68	68	68	68	68
Dotations aux amortissements	13 655	13 655	13 655	13 655	13 655
Dotations aux provisions	6 239	6 239	6 239	6 239	6 239
Autres charges	1 815	1 815	1 815	1 815	1 815
Résultat d'exploitation	**21 232**	**85 668**	**160 436**	**322 008**	**540 151**
Charges financières	2 494	2 494	2 494	2 494	2 494
Résultat économique	**18 738**	**83 174**	**157 942**	**319 514**	**537 657**
Impôt théorique (barème actuel)	2 811	16 544	35 236	75 628	130 164
Résultat économique après impôt	**15 927**	**66 630**	**122 706**	**243 886**	**407 493**
Capacité d'autofinancement	**35 821**	**86 524**	**142 600**	**263 780**	**427 387**

Le chiffre d'affaires passerait de 896 k€ en N+1 à 2 558 k€ en N+5 et l'excédent brut d'exploitation de −23 k€ à 562 k€ : ces prévisions, très ambitieuses au regard de l'historique, pèsent lourdement dans les méthodes qui les intègrent.

5. Grandeurs de référence

> Les méthodes de rentabilité s'appliquent à des moyennes pondérées qui intègrent les cinq exercices historiques (poids de 1 à 5) et les cinq exercices prévisionnels (poids de 1 chacun).

MOYENNES PONDÉRÉES	VALEUR RETENUE	2013	2014	2015	2016	2017	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Chiffre d'affaires moyen	**907 492**	**937 800**	**547 554**	**669 844**	**640 610**	**689 003**	**895 704**	**1 164 415**	**1 513 740**	**1 967 861**	**2 558 221**
EBE moyen	41 880	27 967	11 403	24 627	27 159	−104 680	−23 127	63 309	182 077	343 649	561 792
Résultat d'exploitation moyen	55 912	8 189	−14 091	8 940	11 520	−12 834	21 232	85 668	160 436	322 008	540 151
Bénéfice moyen	39 028	428	−18 185	3 140	6 769	−15 328	15 927	66 630	122 706	243 886	407 493
CAF moyenne	58 981	19 024	6 473	17 294	29 206	4 566	35 821	86 524	142 600	263 780	427 387
Poids de l'exercice		*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*1*	*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 aux provisions. Les méthodes prospectives retiennent en outre l'EBE prévisionnel moyen (226 k€) et la capacité d'autofinancement prévisionnelle moyenne (191 k€) des exercices N+1 à N+5.

Les exercices historiques 2014 et 2017, dont le résultat économique est négatif, réduisent fortement les moyennes ; à l'inverse, les derniers exercices prévisionnels les tirent vers le haut.

6. Approche patrimoniale

Valeur patrimoniale

CALCUL	MONTANT
Capitaux propres	334 061 €
+ Clientèle (10 années de bénéfice moyen)	390 280 €
+ Plus-values sur immobilisations corporelles	384 €
+ Corrections du bilan	0 €
Résultat de la méthode	**724 725 €**

La valeur patrimoniale correspond souvent à la valeur plancher de l'entreprise. Lorsque celle-ci dégage des bénéfices récurrents, on retient de préférence les méthodes calculées en fonction des résultats.

Valeur patrimoniale + goodwill

CALCUL	MONTANT
Valeur patrimoniale hors clientèle	334 445 €
Bénéfice moyen	39 028 €
− Rémunération des capitaux engagés (2 %)	6 689 €
= Goodwill annuel (superbénéfice)	32 339 €
× Nombre d'années	3 ans
+ Valorisation du goodwill	97 017 €
Résultat de la méthode	**431 462 €**

La valeur de l'entreprise correspond à l'actif net corrigé, hors clientèle, augmenté du goodwill. Le goodwill mesure la survaleur liée à la rentabilité des capitaux : le bénéfice moyen, diminué de la rémunération des capitaux engagés au taux d'un placement, est retenu sur un nombre d'années limité.

La valeur patrimoniale part des capitaux propres au 31 décembre 2017 (334 k€), augmentés de la clientèle, valorisée à dix années de bénéfice moyen (390 k€), et d'une légère plus-value sur les immobilisations corporelles.

La valeur patrimoniale augmentée du goodwill retient l'actif net corrigé hors clientèle (334 k€) et trois années de superbénéfice, après une rémunération des capitaux engagés de 2 %.

7. Approches par la rentabilité

Valeur de productivité

CALCUL	MONTANT
Bénéfice moyen	39 028 €
÷ Taux de capitalisation	16,00 %
Résultat de la méthode	**243 925 €**

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	39 028 €
× Coefficient de rendement	6 ans
Résultat de la méthode	**234 168 €**

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 la CAF moyenne

CALCUL	MONTANT
CAF moyenne	58 981 €
× Coefficient	5 ans
Résultat de la méthode	**294 905 €**

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	58 981 €
× Part de la CAF disponible	75 %
× Durée de financement	6 ans
− Emprunts restant dus	177 100 €
− Renouvellement des immobilisations	27 500 €
= Capacité de remboursement	60 814 €
× (1 + part d'autofinancement)	125 %
Résultat de la méthode	**76 018 €**

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	58 981 €
× Coefficient	5 ans
+ Trésorerie excédentaire	0 €
Résultat de la méthode	**294 905 €**

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	55 912 €
− Participation des salariés	0 €
× Nombre d'années	7 ans
− Endettement à long terme	177 100 €
+ Trésorerie excédentaire	0 €
Résultat de la méthode	**214 284 €**

Les résultats d'exploitation dégagés par l'entreprise sont multipliés par un nombre d'années correspondant à la rentabilité souhaitée par un acquéreur ; on y ajoute la trésorerie excédentaire et on déduit l'endettement à long terme à la clôture des comptes.

Méthode DCF (flux de trésorerie actualisés)

CALCUL	MONTANT
Somme des flux actualisés N+1 à N+5	230 008 €
Valeur résiduelle (flux N+5 ÷ 8 %)	2 881 288 €
Valeur résiduelle actualisée à 8 % sur 5 ans	1 960 956 €
= Valeur globale	2 190 964 €
− Dettes du bilan	490 600 €
Résultat de la méthode	**1 700 364 €**

EN €	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5
Chiffre d'affaires	895 704	1 164 415	1 513 740	1 967 861	2 558 221
Résultat d'exploitation	21 232	85 668	160 436	322 008	540 151
− Impôt sur les sociétés (barème actuel)	−3 185	−17 167	−35 859	−76 252	−130 788
+ Dotations aux amortissements	13 655	13 655	13 655	13 655	13 655
+ Dotations aux provisions	6 239	6 239	6 239	6 239	6 239
− Augmentation du BFR (25 % de la hausse du CA)	−51 675	−67 178	−87 331	−113 530	−147 590
− Investissements (2 % du CA)	−17 914	−23 288	−30 275	−39 357	−51 164
= Flux de trésorerie	**−31 648**	**−2 071**	**26 865**	**112 763**	**230 503**
Flux actualisé à 8 %	*−29 304*	*−1 776*	*21 326*	*82 884*	*156 876*

La valeur de l'entreprise, obtenue par les flux de trésorerie actualisés, repose sur sa capacité à réaliser ses prévisions. La méthode intègre les éléments essentiels à la valorisation : croissance, rentabilité, besoin en fonds de roulement et investissements.

Cash-flows actualisés

CALCUL	MONTANT
CAF prévisionnelle moyenne (N+1 à N+5)	191 222 €
× Nombre d'années	6 ans
Taux de placement	3 %
Facteur d'actualisation (6 ans à 3 %)	5,417
Résultat de la méthode	**1 035 886 €**

La valeur de l'entreprise correspond à la somme des flux de trésorerie qu'elle dégagera au cours des prochains exercices : la capacité d'autofinancement prévisionnelle moyenne, sur 6 ans, actualisée au taux de 3 %.

Capacité bénéficiaire prévisionnelle

CALCUL	MONTANT
CAF moyenne, historique et prévisionnelle	58 981 €
× Part de la CAF disponible	80 %
× Durée de financement	7 ans
− Emprunts restant dus	177 100 €
− Renouvellement des immobilisations	27 500 €
= Capacité de remboursement	125 694 €
÷ (1 − part d'autofinancement de 25 %)	75 %
Résultat de la méthode	**167 591 €**

La valeur correspond à la capacité, passée et future, de l'entreprise à rembourser une dette d'acquisition, diminuée des emprunts restant dus et du renouvellement des immobilisations ; l'apport personnel du repreneur représente 25 % du prix (calcul « en dedans »).

8. Méthode combinée

Méthode fiscale (combinée)

CALCUL	MONTANT
Moyenne des méthodes patrimoniales	578 094 €
× Pondération	75 %
Moyenne des méthodes de rentabilité	226 368 €
× Pondération	25 %
Résultat de la méthode	**490 162 €**

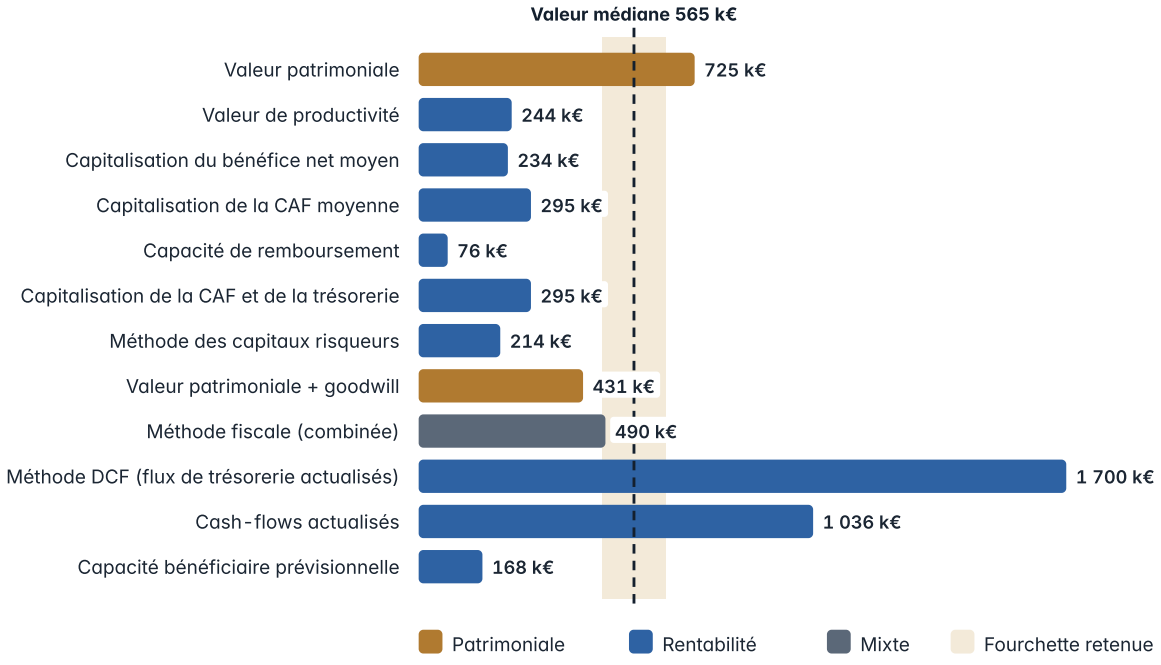
Cette méthode combine la moyenne des valeurs patrimoniales et celle des valeurs de rentabilité selon des pondérations adaptées au secteur et à la taille de l'entreprise, conformément à l'approche multicritère retenue par l'administration fiscale.

9. Synthèse et pondération

> Les trois moyennes pondérées des 12 méthodes s'établissent entre **481 650 €** et **647 542 €**.

MÉTHODE	FAMILLE	VALEUR	MOYENNE	PATRIMOINE	RENTABILITÉ
Valeur patrimoniale	Patrimoniale	724 725 €	5,0	3,0	1,0
Valeur de productivité	Rentabilité	243 925 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation du bénéfice net moyen	Rentabilité	234 168 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF moyenne	Rentabilité	294 905 €	1,0	1,0	3,0
Capacité de remboursement	Rentabilité	76 018 €	1,0	1,0	3,0
Capitalisation de la CAF et de la trésorerie	Rentabilité	294 905 €	1,0	1,0	3,0
Méthode des capitaux risqueurs	Rentabilité	214 284 €	1,0	1,0	3,0
Valeur patrimoniale + goodwill	Patrimoniale	431 462 €	1,0	3,0	1,0
Méthode fiscale (combinée)	Mixte	490 162 €	1,0	1,0	3,0
Méthode DCF (flux de trésorerie actualisés)	Rentabilité	1 700 364 €	1,0	1,0	3,0
Cash-flows actualisés	Rentabilité	1 035 886 €	5,0	1,0	3,0
Capacité bénéficiaire prévisionnelle	Rentabilité	167 591 €	1,0	1,0	3,0
Valeur pondérée			**647 542 €**	**513 798 €**	**481 650 €**

Valeur obtenue par chaque méthode (k€)



FOURCHETTE DE VALEUR

Arrondie au millier d'euros, la valeur de la SARL TECHNIVAL se situe entre **482 000 € et 648 000 €**, soit une valeur médiane de **565 000 €**.

10. Conclusion de l'expert-comptable

> Au terme de nos travaux, nous estimons la valeur de la SARL TECHNIVAL au 31 décembre 2017 entre **482 000 € et 648 000 €**, avec une valeur médiane de **565 000 €**.

Les six méthodes de rentabilité fondées sur les moyennes pondérées donnent des valeurs comprises entre 76 k€ (capacité de remboursement, pénalisée par les emprunts restant dus) et 295 k€. Les méthodes prospectives, fondées sur une croissance très significative, donnent les valeurs les plus élevées : 1 700 k€ pour la méthode DCF et 1 036 k€ pour les cash-flows actualisés.

Un travail sur les faiblesses constatées dans le diagnostic devrait, à notre sens, tirer la valeur de l'entreprise vers l'estimation haute.

Points de vigilance

- Les méthodes prospectives supposent la réalisation d'une croissance de 30 % par an pendant cinq ans : elles devront être confirmées par les prochains comptes et par le carnet de commandes.
- La rentabilité historique repose essentiellement sur le crédit d'impôt recherche, exclu du résultat économique : son maintien n'est pas acquis.
- La structure financière est fragile (trésorerie nette faible, stocks élevés) : la croissance prévue nécessitera un financement du besoin en fonds de roulement.
- L'entreprise est très dépendante de son dirigeant et de certains salariés clés : leur maintien conditionne la valeur.

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 mai 2018

Philippe MASSOUBRE

Expert-comptable et commissaire aux comptes · ExpertComptablenLigne.fr

11. Annexe : méthodologie et glossaire

- **Moyennes pondérées** : poids de 1 à 5 pour les exercices 2013 à 2017 ; poids de 1 pour chacun des exercices prévisionnels N+1 à N+5.
- **Bénéfice moyen** : résultat courant de chaque exercice, corrigé de la rémunération du gérant, après impôt théorique au barème actuel (15 % jusqu'à 42 500 €, 25 % au-delà), pondéré.
- **CAF moyenne** : bénéfice retraité augmenté des dotations aux amortissements et aux provisions, pondéré.
- **Méthode DCF** : flux d'exploitation N+1 à N+5 (résultat d'exploitation après impôt, dotations, variation du BFR égale à 25 % de la hausse du chiffre d'affaires, investissements égaux à 2 % du chiffre d'affaires) actualisés à 8 %, valeur résiduelle égale au dernier flux divisé par 8 %, sous déduction des dettes du bilan.
- **Méthode fiscale** : 75 % de la moyenne des deux méthodes patrimoniales et 25 % de la moyenne des six méthodes de rentabilité historiques.
- **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**