

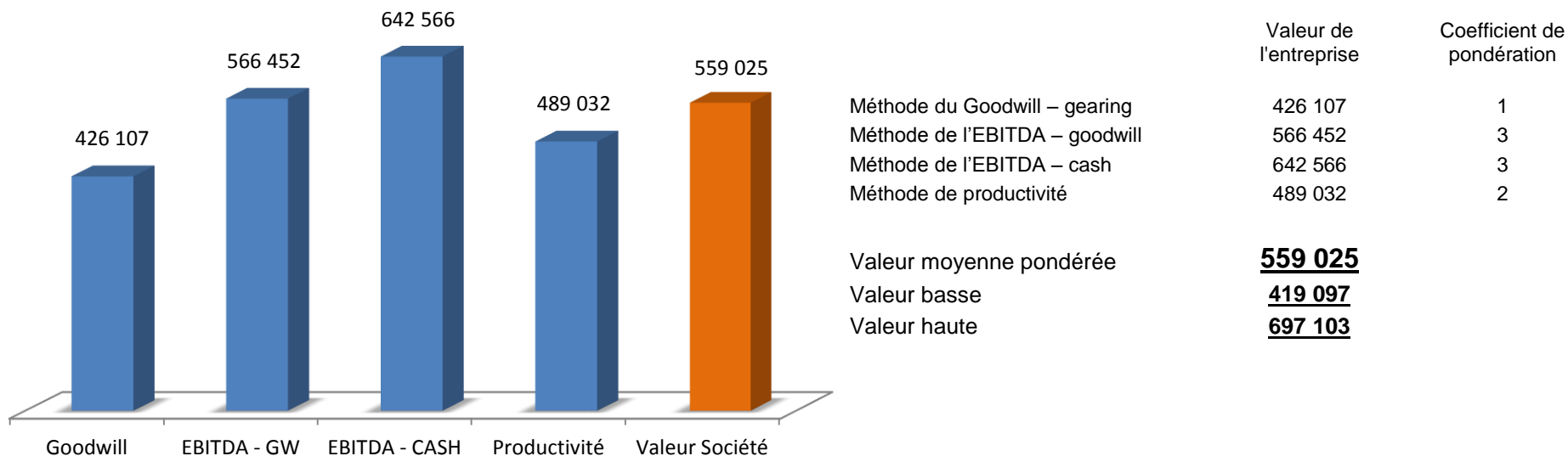
SOCIÉTÉ EXEMPLE

Valorisation



2014

✓ Synthèse des méthodes



La valorisation de la **SOCIÉTÉ EXEMPLE** varie selon les méthodes utilisées qui tiennent compte de philosophies différentes. De par l'importance de certains facteurs externes, les montants ainsi définis ne sauraient être des prix d'acquisition ou de cession, mais plutôt un ordre de grandeur servant de base à d'éventuelles négociations. Ces dernières se basent non seulement sur une valeur d'acquisition/cession, mais également sur des clauses juridiques, des conditions de règlement, des clauses d'earn out, de garantie de passif, et sur l'intérêt stratégique que représente une telle opération (concurrence, emplacement, contrat...).

Données

- Taux sans risque, obligation assimilable du Trésor (OAT) : 2.20 %
- Inflation : 1.15 %
- Spread : 0.50 %
- Taux impôts sur les sociétés : 33.33 %
- Beta (β) : 1
- Prime de risque : 7.4 %

Calculs préliminaires

- Risques : 8 %
- Taux d'actualisation : 9.05 %
- Coût moyen pondéré du capital : 9.60 %

1) Méthode du Goodwill liée au gearing

Il s'agit d'obtenir une évaluation financière de l'entreprise à partir :

- de son bénéfice moyen pondéré de l'entreprise
- de son niveau d'endettement (gearing)
- de son actif net comptable corrigé (ANCC)
- du Goodwill (GW)

a) Bénéfice moyen pondéré de l'entreprise

La première étape n'est autre que la réévaluation des bénéfices d'une entreprise afin de parvenir à un résultat aussi significatif et pertinent que possible. Ainsi sont notamment pris en compte dans le retraitement : les dépenses d'entretien, les pertes et profits sur cession d'éléments d'actifs, les sur-salaires, la réévaluation des stocks, le réajustement fiscal et économique des amortissements, le crédit impôt recherche...

Le bénéfice net corrigé retenu correspond à la moyenne pondérée des trois ou quatre derniers bénéfices nets corrigés.

RESULTATS EXERCICES PRECEDENTS	N-3	N-2	N-1	N
Durée en mois des exercices	12	12	12	12
Résultats (bénéfice ou perte)	X	X	X	X
- produits exceptionnels	X	X	X	X
+ charges exceptionnelles	X	X	X	X
+ surrémunération	X	X	X	X
- sous-rémunération	X	X	X	X
+ dotations à caractère de réserve	X	X	X	X
incidence sur l'IS	X	X	X	X
+ CICE	X	X	X	X
= Résultats retraités	X	X	X	X
Coefficients de pondérations	1	1	3	4
Résultat moyen corrigé	X €			

b) Le gearing

Le gearing est un ratio représentant la solidité financière d'une entreprise. Il se calcule en divisant l'endettement net par les fonds propres. Afin d'intégrrer le niveau d'endettement dans une méthode d'évaluation, nous allons utiliser le Coût Moyen Pondéré du Capital (CMPC). Pour l'entreprise, le coût moyen pondéré du capital est le coût annuel moyen de son financement. Il se calcule de la façon suivante :

$$CMPC = \left(\frac{K}{K+D} \right) \times (TSR + \beta \times P) + \left(\frac{D}{K+D} \right) \times (TSR + S) \times (1 - t)$$

K : Capitaux propres

D : Dettes

β: Béta : coefficient de volatilité qui indique la relation existant entre les fluctuations de la valeur d'un titre et les fluctuations du marché

P: Prime de risque

TSR : Taux sans risques

S: Spread

t : taux d'imposition de l'entreprise

Cout capitaux propres	9,60%	<i>TSR+Beta*PR</i>	Taux sans risque	2,20%	<i>OAT</i>
Cout dettes	0,00%	<i>charges fi / dettes</i>	Inflation	1,15%	
Poids capitaux propres	100,00%	<i>K/(D+K)</i>	Risque	8,00%	
Poids dettes	0,00%	<i>D/(D+K)</i>	TAUX ACTUALISATION	9,05%	
CMPC	9,60%				

c) L'actif net comptable corrigé

L'actif net comptable (ANC) correspond à la différence entre les actifs réels et les dettes réelles. Les actifs et dettes autres que les actifs et dettes réels sont appelés actifs et dettes fictifs.

Parmi les actifs fictifs à retraiter, on trouve :

- les primes de remboursement des obligations
- les frais d'établissement
- les frais de recherche et développement
- les charges à répartir
- les charges constatées d'avance
- les écarts de conversion-actif

Parmi les dettes fictives à retraiter, on trouve :

- les produits constatés d'avance
- les écarts de conversion-passif

ANC = Actifs réels - Dettes réelles

= (Total de l'actif - actifs fictifs) - (Total des dettes - dettes fictives)

= (Total de l'actif - total des dettes) - actifs fictifs + dettes fictives

= Capitaux propres - actifs fictifs + dettes fictives

L'actif net comptable corrigé (ANCC) correspond à la différence entre la valeur économique des actifs réels et la valeur économique des dettes réelles, représentée par la valeur comptable.

ANCC = Valeur économique des actifs réels - Dettes réelles

= (Total de l'actif réel + Plus-value latente sur les actifs) - Dettes réelles

= (Actifs réels - Dettes réelles) + Plus-value latente sur les actifs

= ANC + Plus-value latente sur les actifs.

Actifs réels	X €
Dettes réelles	X €
+/- value latente sur actifs	X €
ANCC	X €

d) Le Goodwill (super-bénéfice)

L'ANCC traduit une rentabilité normale. Mais dans la réalité, l'entreprise peut profiter d'un super-bénéfice (Goodwill) qui peut découler de nombreux facteurs incorporels (un positionnement géographique stratégique, possession de marques et brevets particuliers, une bonne notoriété sur le marché, etc...). Ce super-bénéfice se calcule de la manière suivante :

$$\text{Goodwill} = B - \text{CMPC} \times \text{ANCC}$$

B : Bénéfice moyen pondéré de l'entreprise

Le goodwill est donc égal à la différence entre la rentabilité réalisée par la société et l'actif net. Il peut donc être négatif : on parle alors de Badwill. On remarque en outre que plus la valeur de l'actif est faible, plus l'impact du goodwill dans la valorisation de la société est important.

Valorisation par la méthode patrimoniale	X €
CMPC	9,60%
Taux actualisation	X %
Rémunération attendue	X €
Bénéfice moyen pondéré	X €
Goodwill / badwill	X €
Durée d'actualisation retenue	X
Survaleur actualisée	X €
Valorisation d'après la méthode du goodwill - CMPC	426 107 €

2) Méthode de l'EBITDA (avec goodwill)

Il s'agit d'obtenir une évaluation financière de l'entreprise à partir :

- de l'EBITDA
- du Goodwill
- d'un multiple, dépendant d'un indice de marché (entreprises non cotées)
- d'une décote, fonction de la liquidité et du secteur

L'EBITDA

En finance, EBITDA est un acronyme anglais qui signifie Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization (revenus avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements et provisions sur immobilisations (mais après dotations aux provisions sur stocks et créances clients)). Il peut être assimilé à l'**EBE**.

Il peut se calculer de deux façons.

A partir du chiffre d'affaires :

EBITDA = Chiffre d'affaires - Achats - Autres charges externes - Charges de personnel
- Dotations aux provisions sur stocks et créances clients

A partir du résultat net :

EBITDA = Résultat net + Charges d'intérêts + Charges d'impôts + Amortissement et provisions (provisions sur stocks et créances clients exclues)

EBITDA	X €
GW	X €
INDICE	X
DECOTE	X

Valorisation selon la méthode de l'EBITDA - GW **566 452 €**

3) Méthode de l'EBITDA (avec cash)

Il s'agit cette fois-ci d'obtenir une évaluation financière d'une entreprise à partir :

- de l'EBITDA
- de sa trésorerie
- d'un multiple, dépendant d'un indice de marché (entreprises non cotées)
- d'une décote, fonction de la liquidité et du secteur

EBITDA	X €
CASH	X €
INDICE	X
DECOTE	X
Valorisation selon la méthode de l'EBITDA - CASH	642 566 €

4) Productivité

La productivité est dépendante de la stratégie de croissance et de la politique de distribution.

On calcule la valeur financière de l'entreprise à partir :

- de son bénéfice moyen pondéré
- d'un taux d'emprunt moyen pour une certaine durée
- d'un taux d'autofinancement

Bénéfice moyen pondéré	X €
Durée	X
Taux	X %
Autofinancement	X %
Valorisation selon la méthode de productivité	489 032 €

5) Commentaires

Notre avis de valeur d'après les éléments transmis (bilans 2011, 2012, 2013 (projet)) est de **559 025 €** (pour 100% des parts).

L'entreprise n'est pas endettée (pas de charges d'intérêts), à très peu d'actifs immobilisés (peu d'amortissements). L'entreprise est donc valorisée selon un multiple d'EBITDA élevé.

Valeur basse :

Elle se base sur des hypothèses pessimistes sur l'avenir (pas de croissance). Elle correspond à la valeur des capitaux propres au XX/XX/XXXX.

Valeur haute :

La valeur haute est obtenue en n'appliquant aucune décote dans nos valorisations.

Retraitements effectués :

- *CICE*
- *produits et charges exceptionnels*
- *charges salariales (car sous effectif)*
- *changement de gérance (augmentation du risque)*
- *déplafonnement du bail.*