

## Evaluer votre entreprise ou une cible

L'évaluation d'entreprise intervient dans plusieurs circonstances clés de la vie de l'entreprise et constitue un des éléments majeurs qui impactent ses décisions stratégiques.

Le créateur d'entreprise est confronté à cette problématique dès les premières levées de fonds pour déterminer le degré raisonnable de dilution qu'il peut accepter lors de l'entrée au capital des premiers actionnaires.

Le chef d'entreprise dont la stratégie repose sur la croissance externe, avant même d'entrer en négociation, se doit de procéder à une évaluation de la cible qu'il envisage d'acquérir.

La cession d'une entreprise lors du départ en retraite du dirigeant conduit également à s'interroger sur la valeur de l'entreprise

Les experts SADEC-AKELYS s'appuient sur une méthodologie rigoureuse et mettent en œuvre les méthodes les plus adaptées.

## Quand procéder à une évaluation ?

### Une évaluation d'entreprise intervient à l'occasion :

- de la réalisation d'un investissement :
  - on distingue alors 2 types d'investissement :
    - à caractère professionnel : c'est le cas le plus classique. Un investisseur souhaite procéder à un investissement de longue durée dans une entreprise;
    - à caractère spéculatif : l'investisseur cherche à obtenir une plus-value à court ou moyen-terme sur l'entreprise acquise.
- de la réalisation d'un désinvestissement :
  - le vendeur (transmission) face à l'acheteur (acquisition) ;
- d'une succession : changement de propriétaire familial sans cession
- de calcul de parité d'échange lors d'une fusion de deux sociétés ;
- d'une restructuration ;
- d'une donation ;
- d'une évaluation annuelle dans le cadre de l'ISF.

En outre, l'évaluation est incontournable pour des opérations importantes, telles que : l'entrée de nouveaux actionnaires, la recherche d'un partenaire stratégique, les augmentations de capital, les introductions en bourse, ou encore l'essaimage d'une grande organisation

### A qui est destinée l'évaluation ?

Une évaluation répond aux besoins spécifiques de partenaires de l'entreprise :

- l'acquéreur, le vendeur : les intérêts sont très différents, d'où la nécessité pour chaque partie de recourir à ses propres conseils ;
- les salariés des comités d'entreprise : pour des fusions-restructurations ;
- les salariés lors de l'émission de bons de souscription d'actions (BSA) ;
- les salariés lors d'un rachat de l'entreprise par ses salariés ;
- les associés pour une sortie de capital, et notamment lors d'un conflit interne ;
- le notaire : qui est en charge de la rédaction d'un acte de donation-partage incluant des titres de sociétés ;
- le donateur ;
- les parties signataires d'un contrat de location d'actions ou de parts sociales (loi du 2 août 2005) ;
- les héritiers ;
- etc...

### Diagnostic préalable à l'évaluation

L'évaluation d'une entreprise nécessite une prise de connaissance interne et externe sous forme de diagnostics, fonction par fonction, de la place de l'entreprise sur son marché et de l'évolution prévisible de celui-ci.

Le diagnostic préalable à l'évaluation se décompose en :

- un audit commercial : connaître le marché et les produits de l'entreprise ;
- un audit industriel ou de production : connaître quels sont les équipements, l'état des stocks, analyser le savoir-faire de l'entreprise ;
- un audit des ressources humaines : comprendre le rôle du dirigeant et l'influence des ressources humaines
- un audit comptable et financier : analyser la performance de l'entreprise, sa rentabilité, ses risques, sa trésorerie,...
- un audit juridique : connaître la réglementation de l'activité, l'état des contrats, des litiges, des cautions et des garanties

L'évaluateur, à l'issue de ces diagnostics et de leur impact ou non sur les comptes annuels, récapitulera l'ensemble des points significatifs en distinguant les points forts et les points faibles.

## Méthodes d'évaluation



Les calculs d'évaluation à proprement parler sont réalisés en utilisant une ou plusieurs des très nombreuses méthodes d'évaluation existantes (environ une trentaine de formules de calcul), regroupées sous 4 grandes familles :

### 1. L'approche patrimoniale;

La méthode de l'ANR : Cette méthode consiste à agréger l'ensemble des actifs d'une entreprise, à les réévaluer à leur valeur actuelle de marché et à en déduire les dettes, elles aussi actualisées à aujourd'hui. On parle également d'actif net réévalué (ANR). Les capitaux propres et/ou actif net comptable donnent une première valeur.

Toute entreprise vaut au moins ses capitaux propres, sous réserve :

- D'une absence durable de résultat soit peu ou pas de résultat ou des pertes,
- D'une valeur comptable trop importante inscrite à l'actif du bilan par rapport à la valeur réelle.

### 2. L'approche DCF

La méthode des flux futurs de trésorerie, également désignée sous le terme de Discounted Cash Flow (DCF), est très largement admise en matière d'évaluation d'actif et traduit financièrement qu'un actif «vaut ce qu'il rapporte». Cette méthode consiste à calculer, par actualisation, la valeur actuelle nette des flux de trésorerie futurs attendus d'une activité. Dans le cadre d'une transaction, le montant ainsi déterminé correspond au prix qu'un acquéreur devrait accepter de payer pour un investissement donné, puisque cet investissement lui permettra de couvrir le coût des capitaux (dette et fonds propres) qu'il engage. Dans cette approche, la valeur d'entreprise (VE) correspond à la somme de ses cash-flows disponibles prévisionnels actualisés au coût moyen pondéré du capital engagé (CMPC) avec :

VE : la valeur d'entreprise

VFP : la valeur des fonds propres

CF : le flux de trésorerie (free cash flow) généré par l'exploitation

CMPC : le coût moyen pondéré du capital

VT : la valeur terminale

VD : la valeur de l'endettement financier net.

### 3. L'approche par les comparables.

La méthode des comparables repose sur la comparaison de l'entreprise avec des actifs ou des sociétés présentant des caractéristiques (domaine d'activité stratégique, taille, maturité, effectifs,...) proches.



La recherche par comparaison peut s'effectuer soit à partir de :

- l'évolution des valeurs boursières de sociétés de même secteur d'activité,
- transactions récentes d'entreprises non cotées.
- mouvements internes de capital

# SADEC AKELYS

## 4. L'approche par le rendement

### L'EXPERTISE AU SERVICE DE L'ENTREPRISE

Il s'agit de valoriser l'entreprise en fonction des résultats distribués (dividendes) avec toujours le taux « non risqué » (taux des obligations du secteur public) en rajoutant la prime de risque, généralement on retient dans les PME la prime de risque de 5%.

Cette méthode dite valeur de rendement n'est pas préférentielle, mais n'est pas pour autant à écarter dans le cas de l'évaluation de TPE/PME. Elle implique, pour pouvoir être utilisée que plusieurs conditions soient remplies, en particulier

- les dividendes doivent correspondre à une politique régulière de distribution ;
- Ils ne doivent pas dépendre d'une société mère qui imposerait son montant de distribution en vue de faire face à un remboursement d'emprunt et/ou la rémunération des dirigeants ;
- Ils ne doivent pas non plus correspondre à une optimisation fiscale du revenu du dirigeant qui pourrait privilégier les dividendes par rapport à un salaire « normal ».