

## **LES METHODES D'EVALUATION A APPLIQUER POUR LES ENTREPRISES DE PETITE TAILLE où LE LIEN DE DEPENDANCE DU DIRIGEANT AVEC SON ENTREPRISE EST TRES FORT**

Il faut distinguer **deux catégories d'entreprise** pour apprécier **les méthodes d'évaluation à retenir** et **les méthodes d'évaluation à écarter** :

1. **Celles dont le lien de dépendance est très étroit avec le dirigeant**, ce sont généralement les entreprises de moins de 10 salariés (soit 80 % des entreprises en France), mais peut concerner aussi des entreprises de moins de 20 salariés (de moins de 50 salariés ...)

*Un des signes caractéristiques de ce profil : le dirigeant connaît tous les salariés par leur prénom et les tutoie.*

2. **Celles qui ont une autonomie suffisante pour ne pas souffrir du changement de dirigeant**. Ce sont généralement les entreprises de plus de 10 salariés, (plus de 20, plus 50, ...), et qui ont mis en place des échelons intermédiaires.

En conclusion, nous ne traiterons que de la **première catégorie d'entreprises**.

### LES METHODES A PRIVILEGIER DANS LES ENTREPRISES DE PETITE TAILLE OÙ LE LIEN DE DEPENDANCE DE L'ENTREPRISE AVEC SON DIRIGEANT EST TRES FORT

1. **Les valeurs comparables** telles que les **transactions récentes externes ou internes** ;
2. **Les valeurs patrimoniales** à partir des capitaux propres en distinguant l'actif net comptable et/ou actif net réévalué (toute entreprise vaut au moins ses capitaux propres et/ou actif net ;

➔ **Actif net « réévalué » : méthode généralement retenue ;**

3. **Les valeurs de rentabilité** à partir des résultats passés souvent résultat courant après calcul d'un IS « théorique ».

***Remarque** : Attention, ne pas omettre d'examiner dans les PME le prévisionnel de l'année en cours pour apprécier les résultats futurs sans le dirigeant...*

4. **Les valeurs de rendement** en fonction des dividendes versés.

## **1. LA METHODE DES VALEURS COMPARABLES : TRANSACTIONS RECENTES EXTERNES OU INTERNES**

**Remarque** : la méthode des valeurs comparables rencontre des limites dans les entreprises de petite taille dans la mesure où il existe rarement de « vrais » comparables.

### **1.1 Transactions récentes externes**

Au vu de votre secteur d'activité, vous pouvez obtenir communication par :

5. la Chambre de métiers ;
6. la Chambre de Commerce ;
7. Votre Fédération syndicale et/ou Chambre syndicale et/ou syndicat ;
8. vos fournisseurs (exemple : pour les restaurants : généralement les brasseurs connaissent le prix des transactions récentes...) :

La lecture de la presse spécialisée peut également vous donner quelques informations sur les transactions récentes de votre secteur d'activité.

#### **Conclusion des transactions récentes externes**

Assurez-vous du caractère pertinent de la comparabilité des données externes : localisation, taille...

### **1.2 Transactions internes**

1. **Dans le cadre de sociétés**, elles peuvent être recensées :

1.1 **Pour les SA** (Sociétés Anonymes) à partir du **registre des mouvements de titres** qui reprend :

- l'exhaustivité des achats et des ventes d'actions,
- les augmentations de capital,
- les apports en nature tant en titres qu'en branches d'activité,
- les fusions,
- etc

**Remarques** : 1. Pour les mouvements des achats et des ventes d'actions, vous n'avez pas de valorisation inscrite sur le registre des mouvements de titres et vous aurez à les demander.

2. Pour les autres opérations, la valeur donnée à la société correspond aux augmentations de capital auxquelles il faut rajouter les primes d'émission, de fusion ... ramenée à la valeur unitaire de l'action.

**1.2 Pour les SARL** (Sociétés à Responsabilité Limitée) à partir de la lecture **des procès-verbaux des assemblées.**

Vous pouvez y trouver les cessions internes avec notamment les agréments obligatoires des nouveaux associés.

La feuille de présence aux assemblées et les statuts successifs sont également des documents utiles au recensement des mouvements.

**2. Pour les entreprises individuelles,** non concernées par les mouvements du capital : On peut examiner cependant la valeur donnée à l'entreprise pour exemple par un notaire lors :

- d'un décès et/ou d'une succession,
- d'un partage de communauté à l'occasion d'un divorce,
- d'un démembrement de la propriété entre usufruit et nue propriété à l'occasion d'une donation.

**Conclusion des transactions internes :**

Faire attention aux conditions financières de vos transactions internes récentes que vous devez pouvoir justifier tant au niveau des méthodes utilisées, que des montants retenus.

## 2.2 LA METHODE DES VALEURS PATRIMONIALES A PARTIR DU BILAN DE L'ENTREPRISE ACTIF – PASSIF : UN PATRIMOINE

Deux valeurs :

- Actif net comptable,
- Actif net « réévalué ».

### 2.2.1 Actif net comptable

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.

Pour exemple :

**Pour des actifs immobilisés :**

- **Fonds de commerce** acheté ou apporté et dont la valeur réelle dite valeur marché et/ou juste valeur à diminuer,
- **Titres de participation** lorsque la valeur réelle est inférieure à la valeur d'achat,

**NB : Des provisions comptables** doivent être constituées à chaque clôture d'exercice pour appliquer la règle de prudence : on comptabilise toujours les moins values latentes et jamais les plus values latentes.

**Pour les actifs circulants :**

- **Stocks lourds** à apprécier souvent :

**En fonction du délai de rotation normal par rapport à l'activité**

$$\frac{\text{Stocks} \times 360 \text{ j ou} \times 12 \text{ mois}}{\text{Achats}}$$

Exemple : 80 % « lourd » à apprécier en fonction de l'activité.

### **2.2.2 Actif net « réévalué »**

- Les capitaux propres et/ou actif net doivent être **réévalués** afin de :
  - 1. Retenir l'ensemble des actifs détenus par l'entreprise pour leur valeur réelle à savoir le plus souvent :**
    - Fonds de Commerce,
    - terrains et constructions,
    - Titres de Participation,
    - et parfois matériel et outillage,
    - stocks,
    - créances,
    - trésorerie notamment les valeurs mobilières de placement (VMP),

#### **2. à retrancher les dettes dues pour leur valeur effective**

- **Mode opératoire :**

1. Partir des capitaux propres comptables (au passif du bilan),
2. effectuer les corrections suivantes pour obtenir le bilan corrigé (Cf. tableau page 7) :

Trois types de corrections :

#### **a) Neutralisation :**

- Diminution du fonds de commerce inscrit à l'actif pour sa valeur comptable dite historique et/ou sa valeur d'apport ou de fusion,
- Diminution des immobilisations telles que terrains, constructions (valeur nette comptable) pour leur valeur comptable dite historique détectées à l'occasion,

**Neutralisation provisoire avant calcul de la valeur réelle de ces actifs**  
compte tenu de travaux particuliers d'évaluation à effectuer dans un 2<sup>ème</sup> stade par vous-même ou par un expert immobilier.

- Diminution des titres de participation inscrits à l'actif pour leur valeur nette comptable (après provision).

**b) Retraitements des plus ou moins values latentes**

Les plus ou moins values latentes résultant d'un audit comptable et financier (obligatoire à faire).

***Exemples courants :***

- *au niveau de l'actif circulant, apprécier au travers de l'audit :*
  - *stocks obsolètes : moins values latentes,*
  - *clients douteux : insuffisamment provisionnés, moins values latentes.*
- *Non-valeurs telles que :*
  - *frais d'établissement,*
  - *charges à répartir.*

**c) Dettes insuffisamment comptabilisées :**

Pour exemple :

- Des provisions pour risque suite à des contrôles fiscaux ou sociaux,
- Des litiges salariés (prud'hommes ...),
- Passif social lié à des engagements sans obligation actuelle de comptabilisation tels que engagements de retraite...

**Bilan corrigé avant réévaluation :**

Une fois les neutralisations et les corrections ci-dessus effectuées, **on aboutit aux capitaux propres corrigés** avant réévaluation :

|| Ci-après **Exemple Chiffré** présenté sous forme d'un tableau  
ACTIF – PASSIF : Bilan corrigé.

**BILAN CORRIGE AVANT REEVALUATION au 31 décembre N**

**Capitaux propres corrigés avant réévaluation au 31 décembre N**

	Valeur nette comptable	Neutralisations	Retrait. + ou - values	Valeur vénale avant réévaluation		Valeur nette comptable	Retrait.	Dettes non comptabilisées	Valeur vénale		
<b>A C T I F</b>	Concessions, Brevets, Droit			1 363	Capital social	401 600			401 600	<b>P A S S I F</b>	
	Fonds commercial *	533 571	- 533 571	0	Prime de fusion	514 983			514 983		
	Agencement Construction	19 735			19 735	Réserve Légale	35 203		35 203		
	Autres immo. Corporelles	59 551		8 327 <sup>1</sup>	67 878	Autres réserves	39 525		39 525		
	Participations *	58 439	-58 439		0	Résultat de l'exercice	198 622		198 622		
	Autres immos financières	42 152			42 152	Ajustements	- 622 908 <sup>4</sup>				
						<b>Capitaux propres</b>	<b>1 189 933</b>	<b>- 622 908</b>			<b>567 025</b>
	Stocks	86 911			86 911	Provisions pour charges					
	Créances Clients	552 536		-1 264 <sup>2</sup>	551 272	Dettes financières	9 440		9 440		
	Autres créances	303 562			303 562	Avance sur commandes en cours	4 867		4 867		
	VMP	82 252		1 769 <sup>3</sup>	84 021	Dettes fournisseurs	374 431		374 431		
	Disponibilités	8 174			8 174	Dettes fisc. & sociales	170 801		170 801		
						Autres dettes	749		37 756		
Charges à répartir	1 974		-1 974	0	<b>Total passif</b>	<b>1 750 226</b>	<b>- 622 908</b>	<b>37 756</b>	<b>1 165 074</b>		
<b>Total actif</b>	<b>1 750 226</b>	<b>- 592 010</b>	<b>6 858</b>	<b>1 165 074</b>							

585 152
585 152

1. Plus value sur matériel leasing inscrit en valeur résiduelle alors que la valeur réelle est supérieure à la valeur nette comptable.

<sup>2</sup> Moins value sur créances clients, compte tenu d'un litige avec le client qui conteste la facture.

<sup>3</sup> Plus value latente sur valeur mobilière de placement (VMP) à partir du relevé du dépositaire financier de fin d'année.

4. Incidences des neutralisations et corrections effectuées sur les capitaux propres et/ou actif net comptable.

### 3 Réévaluation :

- Immobilier :

En fonction d'une **évaluation « crédible »** (notaire, expert .....)

- Titres de participation :

En fonction de la **valeur réelle** de la ou des filiales (à déterminer selon les mêmes règles que le paragraphe ci-dessous).

↳ Dans notre exemple chiffré valeur des titres de participation : **222 606 €**

- Fonds de commerce : Deux méthodes

<b>1. Méthode souvent utilisée pour les PME : la méthode du Goodwill.</b>
---

Celle-ci permet de chiffrer la **survaleur liée à la rentabilité attendue de l'exploitation** de ce fonds de commerce.

Cette survaleur correspond à l'excédent de rendement procuré par l'entreprise sur le placement non risqué au taux  $i$  des capitaux permanents nécessaires à l'exploitation (CPNE).

<b>Goodwill = an (BE - i CPNE)</b>
------------------------------------

**1. an** = Valeur actuelle, au taux  $t$  de la somme de  $n$  annuités

**2. BE** = Bénéfice économique : en général résultat courant après calcul d'un IS « théorique » dit normatif.

**3. i** = Taux de rémunération « **non risqué** » soit en général **taux moyen des obligations du secteur public**

**4. CPNE** = Capitaux permanents nécessaires à l'exploitation.



1. **an** Détermination à partir de :

- A.** Taux  $t =$  8% à 11%
- B.** Nombre d'annuités en général entre 3 et 8 ans mais le plus souvent pour trouver un coefficient « mathématique financier » 4 ou 5 ans.

**Taux  $t$  :**

1. **Taux moyen des obligations du secteur public dit taux non risqué** 3% à 4%



2. **Prime de risque** se déterminant en fonction de la **nature de l'activité**, de la **structure** financière et des **résultats** de l'audit comptable et financier. 5% à 7%

**8% à 11%**

↳ **Pour l'exemple chiffré an retenu**

<b>A</b>	{	« Taux non risqué »	4.547 %
		+	
		<b>Prime de risque</b> spécifique à l'activité	$\frac{6.4}{10.947} \%$
		<b>an</b> →	<b>Arrondi à 11 %</b>

<b>B</b>	{	<b>Durée</b>	<b>Coefficient</b> →	4 ans
		En conclusion coefficient « mathématique financier »	→	3,1024 %

## 2. BE : Bénéfice économique

Il s'agit du **résultat courant** donc avant éléments exceptionnels et on exclut les produits de participation et les revenus des valeurs mobilières de placement (VMP) non liées à l'exploitation :

**Attention :** vérifier qu'il s'agit bien d'éléments exceptionnels et non pas courants),

On applique un impôt normatif (impôt sur les sociétés où impôt sur le revenu.

**Remarque :** *Si vous avez constaté lors de votre audit comptable et financier des charges insuffisantes ou des charges excessives, il convient de les ramener à un niveau normal.*

**Ne pas oublier** de prendre en considération la rémunération dite normale et/ou technique du dirigeant dans une entreprise individuelle.

En général on détermine un résultat courant moyen net et un impôt normatif pondéré sur les trois dernières années avec des coefficients souvent de 3 sur la dernière année et de 2 sur l'année précédente et de 1 pour l'année la plus ancienne.

Exemple		N	N-1	N-2
	Rés. courant av. IS	295 815	256 891	7 662
-	Produits de participations	- 45 893	- 43 336	
-	Revenus des VMP		- 10 551	
	<b>Résultat brut</b>	+ 249 922	203 004	7 662
-	IS normatif	- 91 646	- 74 442	- 2 810
=	<b>Résultat net</b>	<b>204 169</b>	<b>182 449</b>	<b>4 852</b>

<b>Résultat net moyen</b>	<b>163 710</b>
---------------------------	----------------

$$[3 * 204 169 + 2*182449 + 4 852] / 6 = \underline{\underline{163 710 \text{ €}}}$$

3.  $i$  = Taux de rémunération « **non risqué** » soit en général **taux moyen des obligations du secteur public**

↳ Exemple chiffré : 4,547

4. **CPNE** :

En général égal à :

- capitaux propres corrigés avant réévaluation

↳ Exemple chiffré : 567 025 € (Cf. page 7)

**En conclusion** :

Valeur du fonds de commerce avec la méthode du Goodwill est de :

$$3.1024 \times [163\,710 - (4.547 \% \times 567\,025)] = \mathbf{427\,907}$$

An (page.9) X BE (page 10) -  $i$  (page 11) X CPME (PAGE 11)°

↳ Voir table financière

**2. méthode d'évaluation du fonds de commerce également utilisée pour les PME : un multiple du chiffre d'affaires (barème et/ou monographie de l'Administration Fiscale)**

- **Fonds de commerce** voir base documentaire [www.entrepriseevaluation.com](http://www.entrepriseevaluation.com)
- **Attention** : pensez à pondérer ces multiples du chiffre d'affaires en fonction des points forts et des points faibles de l'entreprise détectés lors de l'audit.
- **Exemple chiffré** :

**Dans le cas présent**, il s'agit d'une activité de fonderie non traitée dans la monographie fiscale et difficilement rapprochable de cette activité :

↳ de ce fait **cette méthode a été écartée**.

**SYNTHESE DE LA VALEUR PATRIMONIALE A PARTIR DU BILAN DE L'ENTREPRISE**

Capitaux propres corrigés avant réévaluation	Page 7	567 025 €
Evaluation titres de participation	Page 8	222 606 €
Evaluation du fonds de commerce selon la méthode du Goodwill (PM : la 2 <sup>ème</sup> méthode a été écartée)	Page 11	427 907 €
Capitaux propres réévalués	=	<b>1 217 535 €</b>

**NB** : (Hors prise en compte de l'impôt sur les plus values latentes correspondant aux réévaluations opérées).

### 2.3 VALEUR DE RENTABILITE

1. Il s'agit **d'appliquer un multiple généralement de 3 à 7** : Voir grille indicative ci-après à un **résultat courant** retraité si nécessaire, compte tenu des résultats de l'audit et après calcul de l'IS « théorique ».
2. **Le multiple s'apparente**, au PER des entreprises cotées en bourse.

La **grille indicative** ci-après peut vous aider dans la détermination de ce multiple selon les critères qualitatifs : points forts, points faibles.

Critères	Points faibles Cotation indicative ③	Points forts Cotation indicative ⑦	Cotation indicative de 3 faible A 7 bon
1. Mon outil de production	Outil obsolète et/ou figé	Outil récent et/ou évolutif	3 4 5 6 7
2. Mes produits ou services	Produits banalisés	Existence d'un avantage concurrentiel	3 4 5 6 7
3. Mes clients : composition	20 % récurrents	80 % récurrents	3 4 5 6 7
4. Mes clients : leur élasticité de prix par rapport à la concurrence	Aucune élasticité	Forte élasticité	3 4 5 6 7
5. Mes clients : délais de paiement	Trop longs	Règlements rapides, acomptes réglés,	3 4 5 6 7
6. Mes fournisseurs	Difficultés de livraison – délais trop longs	Traitement privilegié : livraisons rapides, promotions	3 4 5 6 7
7. Mes fournisseurs : existence de contrat d'approvisionnement	Aucun	Contrat d'exclusivité	3 4 5 6 7
8. Mes salariés : niveau d'embauche	Turn-over élevé	Stables	3 4 5 6 7
9. Mes salariés : formation continue	Absence de formation des salariés	Salariés bien formés	3 4 5 6 7
10. Mon organisation Contrôle interne Séparation des fonctions	Désordre dans l'organisation et/ou centralisation excessive (lien de dépendance trop étroit)	Bonne organisation de gestion et/ou autonomie avec délégation	3 4 5 6 7
		Addition totale	.....

↓  
Le chiffre obtenu est à **diviser par 10**  
pour obtenir le multiple applicable au  
résultat.

**Remarque** : si un critère n'est pas applicable divisez par 9, etc....

Il est à noter que certains évaluateurs rajoutent à cette valeur dit multiple du résultat courant, l'excédent de trésorerie récurrent (non nécessaire à l'exploitation).

- Pour poursuivre l'exemple chiffré :**
1. Le multiple retenu est de 6
  2. Excédent de trésorerie = 54 255 €

**En conclusion la valeur de rentabilité est de :**

$$(163\,710\ \text{€} \times 6) + 54\,255 = 1\,036\,515\ \text{€}$$

BE multiple excédent

## 2.4 VALEUR DE RENDEMENT

- 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 est souvent à écarter dans les PME compte tenu des conditions ci-dessous.

### Plusieurs conditions pour retenir les dividendes :

1. Ces dividendes doivent correspondre à une **politique régulière de distribution** ;
2. 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
3. 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 ».

Le principe est que les **dividendes doivent correspondre à un vrai rendement du capital investi par les associés et/ou les actionnaires.**



## En conclusion : des différentes méthodes d'évaluation

1. Il faut établir un nuage de points **et non pas une moyenne « trop réductrice »**,
2. **Vous conservez ainsi une marge de négociation**,
3. **Vous pourrez privilégier telle ou telle méthode.** selon l'entreprise et le type d'acquéreur,

### ↳ Méthode à retenir et à écarter

- **A titre indicatif :**

1. **dans les activités suivantes :**

- activités de commerce et de distribution,
- activités industrielles de façon générale,
- sociétés holdings,
- activités financières (banques, établissements de crédit),
- sociétés foncières.

**Les valeurs patrimoniales sont à privilégier.**

2. **Les valeurs de rentabilité sont à privilégier** pour les actionnaires et/ou associés **opérationnels**.

3. **Pour les actionnaires les valeurs de rendement sont à privilégier** dans la mesure où il y a **distribution de dividendes**.

- Pour tout actionnaire **financier ou minoritaire**,
- Pour les **sociétés cotées**,

**Conclusion du cas pratique sous forme de tableau « nuage de points »**

<p style="text-align: center;"><b>Valeur comparable</b></p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Transactions externes</li><li>• Transactions Internes</li></ul> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;"><b>Non applicable</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>Valeur patrimoniale</b></p> <p style="text-align: center;">Avec méthode du Godwill</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;"><b>1 217 535</b></p>
<p style="text-align: center;"><b>Valeur de rendement</b></p> <p style="text-align: center;">Dividendes</p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;"><b>Non applicable</b></p>	<p style="text-align: center;"><b>Valeur de rentabilité</b></p> <p style="text-align: center;">↓</p> <p style="text-align: center;"><b>1 036 515</b></p>