

# **PRE-VALORISATION**

## **sur la base des liasses fiscales, avant correctifs.**

### **Approche de la valeur de l'entreprise**

# **NÉGOCIANT EN VINS DE BOURGOGNE**

### **AVERTISSEMENT : limitation de responsabilité**

La pré-valorisation présente **un ordre de grandeur de la valeur de l'entreprise**, sous forme de fourchettes de valeurs induites par les données observées, sur la base des méthodes d'évaluation automatiquement pré-sélectionnées.

Ces fourchettes sont donc calculées avant :

- tout affinement des retraitements,
- choix raisonné des méthodes d'évaluation pertinentes,
- réglage motivé des taux d'actualisation...

... et naturellement avant toute négociation (pouvant induire une différence significative entre Valeur et Prix).

La responsabilité de NOTA-PME SAS et/ou de l'utilisateur de ses services en ligne ne saurait donc être engagée sur les résultats ci-dessous s'ils n'ont pas été ajustés et validés par un professionnel reconnu de l'évaluation d'entreprise.

## SYNTHESE DES VALORISATIONS

### VALEUR INTRINSEQUE DE L'ENTREPRISE

(ou VALEUR D'ACTIVITE)

hors dettes Long Moyen Terme et APNNE (1)

Entre 1 732 Keuros et 1 962 Keuros

soit une valeur centrale de

1 847 Keuros

### VALEUR DES TITRES

- déduction des dettes financières LMT (- 160 Keuros)

+ le surplus de capitaux (2) nécessaires à l'exploitation (- 57 Keuros)

Entre 1 514 Keuros et 1 744 Keuros

soit une valeur centrale de

1 629 Keuros

(1) APNNE : Actifs et Passifs Non Nécessaires à l'Exploitation, par exemple dans les actifs, des immeubles ou une SCI de rapport, des participations hors périmètre de l'activité, la partie "oisive" de liquidités pléthoriques ; dans les passifs, des dettes non liées à l'activité.

(2) Il s'agit du besoin en fonds de roulement d'exploitation négatif : le surplus de dettes d'exploitation sur les créances d'exploitation n'appartient pas à l'entreprise, et doit donc être diminué de sa valorisation.

## EXPLICATIONS

### - La valeur intrinsèque de l'entreprise hors endettement financier et APNNE (1)

Il s'agit de déterminer la valeur générée par la rentabilité de l'activité, en confrontant l'ampleur des capitaux engagés dans l'activité aux niveaux de profits qu'ils génèrent.

Les capitaux engagés sont ici déterminés par les CPNE (Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation), c'est-à-dire la somme des immobilisations directement

liées à l'activité plus le besoin en fonds de roulement d'exploitation, pour un montant dans le cas présent de 1 487 Keuros.

### **- La valeur des titres après déduction des dettes Long Moyen Terme et réintégration des APNNE (1)**

Les titres donnent droit à la propriété de la valeur intrinsèque d'activité de l'entreprise, à laquelle sont réintégrés les actifs et passifs non pris en compte dans la valorisation "industrielle", mais évidemment aussi l'obligation de rembourser la dette.

La valeur des titres est donc égale à la valeur intrinsèque :

- augmentée du surplus de capitaux nécessaires à l'exploitation (c'est-à-dire le Besoin en Fonds de Roulement Négatif) (- 57 Keuros)
- diminuée des dettes financières LMT (- 160 Keuros)
- complétée par les APNNE (Actifs et Passifs Non Nécessaires à l'Exploitation), non pris en comptes dans la valeur intrinsèque, mais faisant partie du patrimoine de l'entreprise (totalement absents ici)

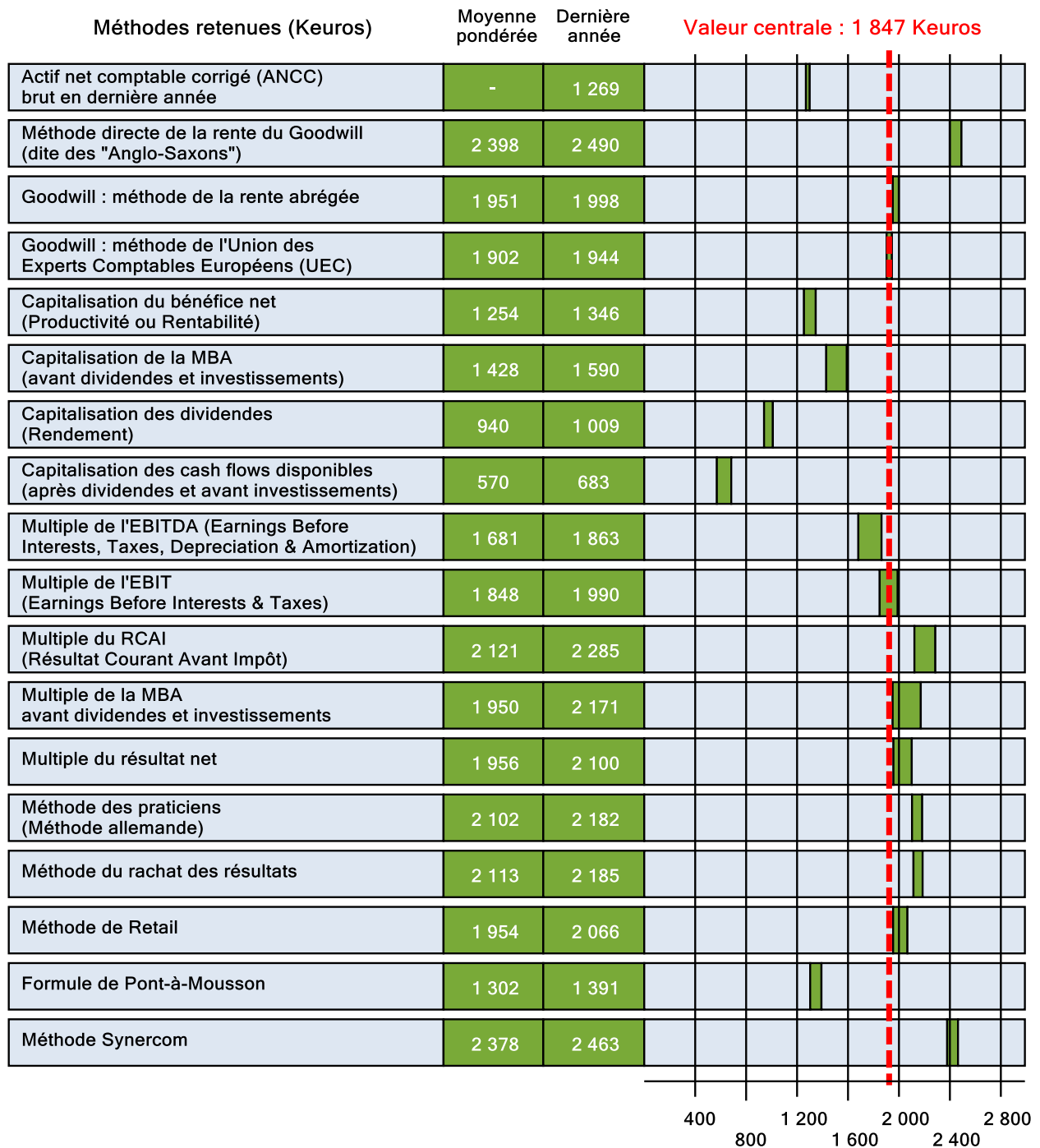
## JUSTIFICATION PAR LES METHODES

### PRE-VALORISATION (VALEUR INTRINSEQUE)

### SELON LES METHODES RETENUES

NOTA-PME dispose potentiellement d'une vingtaine de méthodes de valorisation. Elles sont automatiquement retenues ou écartées en fonction de divers critères, principalement : la taille de l'entreprise, les performances des variables utilisées par la méthode pour la valorisation, une valorisation anormale de la méthode...

***NB : une version "Pro" du volet Evaluation des services NOTA-PME, déclinée du logiciel PREFACE-Evaluation, permettra dans un proche avenir aux spécialistes de l'évaluation d'agir directement sur l'ensemble des paramètres (notamment les taux d'actualisation non risqués et risqués), et de pouvoir forcer l'activation ou la désactivation des méthodes.***



## FOURCHETTES "MOYENNE PONDÉREE - DERNIÈRE ANNÉE"

Pourquoi ces fourchettes ?

Pour chaque méthode (excepté l'Actif net comptable corrigé\*) sont présentées deux valeurs :

- la valeur moyenne sur les années disponibles (1 à 3 années)
- la valeur en dernière année

La valorisation moyenne sur 2 ou 3 ans peut en effet s'avérer assez différente de la valeur en dernière année lorsque la rentabilité ou les CPNE\*\* varient fortement d'une année sur l'autre. La fourchette sera donc **étroite en cas de relative stabilité**, et **élargie en cas de volatilité sensible**. Il importe donc dans la partie amont des correctifs de se rapprocher au mieux pour chacune des années des valeurs normatives de rentabilité et de valorisation des composantes des CPNE\*\*.

*\* L'Actif net comptable corrigé est évalué sur le dernier exercice, puisqu'il représente la "valeur patrimoniale" la plus récente.*

*\*\* CPNE : Capitaux Permanents Nécessaires à l'Exploitation.*

## QUELLES SONT LES METHODE ECARTEES, ET POURQUOI ?

### Méthodes déconseillées

- **PER (Price/Earning Ratio)** : bien que le plus souvent usité dans le contexte des grandes ou moyennes entreprises sur les marchés financiers, le modèle du PER peut à la rigueur s'employer pour une PME dans le cas où elle est clairement comparable avec un PER marché.

# JUSTIFICATION PAR LES MULTIPLES

## Multiples calculés sur la base de la valeur intrinsèque d'entreprise de 1 847 Keuros

Les multiples sont très utilisés par les professionnels de l'évaluation tant comme première approche "au doigt mouillé" de la valeur d'une entreprise (usage *a priori*), que pour apprécier la pertinence de la valorisation d'une entreprise qui leur est présentée (usage *a posteriori*).



(1) CA = Chiffre d'affaires ; EBE = Excédent brut d'exploitation (EBITDA = Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization); REX = Résultat d'exploitation (EBIT = Earnings before interest and taxes); RCAI = Résultat courant avant impôt ; RN = Résultat net

(2) Les fourchettes de standards présentées ici n'ont pas l'ambition d'être indiscutables. Elles sont d'expérience généralement admises et utilisées par les professionnels de l'évaluation d'entreprise et les acteurs du financement (banques, investisseurs...). Elles sont fonction de nombreux facteurs, notamment : structure du business model, secteur d'activité, conjoncture, attrait de l'entreprise pour l'investisseur...

## LECTURE DU GRAPHIQUE

La valeur de chaque multiple (en pointillés) est positionnée par rapport à la fourchette des standards généralement admis.

## INTERPRETATION

Il s'agit ici d'apprécier la pertinence de la pré-valorisation.

Les multiples présentés dans ce tableau sont les résultantes *a posteriori* de la valorisation, aux fins de validation par une forme de contrôle de cohérence et de réalisme.

Il faut les distinguer des multiples utilisés *a priori* comme méthode d'évaluation.

Ces multiples sont très sensibles à une sur ou sous-valorisation, ou à la structure des coûts et des soldes intermédiaires de gestion :

- si la valeur du multiple est inférieure à la fourchette de standards, cela signifie que l'indicateur (au dénominateur) est particulièrement plus "performant" que les autres indicateurs.
- symétriquement, un multiple au-delà de la fourchette des standards s'interprète en général comme révélateur d'un indicateur sous-performant.

Ce tableau des multiples démontre, s'il en était besoin, que le choix d'un multiple comme méthode d'évaluation ne doit pas se faire au hasard ou *a priori*. Cela condamne certaines pratiques observées qui consistent, par habitude, à recourir systématiquement aux mêmes multiples, quelle que soit l'entreprise évaluée.



## 13 bonnes questions à se poser pour apprécier la pertinence et la fiabilité d'une évaluation d'entreprise

- L'auteur de l'évaluation a-t-il une pratique régulière de ces missions (au moins 3 ou 4 par an) ?
- L'évaluation proposée est-elle composée de fourchettes (plutôt que d'une valeur unique ou d'une moyenne), en distinguant bien la "valeur d'entreprise" et la "valeur des titres" ?
- L'évaluation a-t-elle été précédée d'un ajustement d'éléments souvent « cachés », en vue de se rapprocher des valeurs « normatives », notamment mais pas exclusivement :
  - des salaires et des frais généraux versés (sur-salaires ou au contraire « bénévoles », loyers sous-évalués, frais de représentation...)
  - des contentieux en cours
  - des financements du crédit client (escompte, Dailly, affacturage...)
  - des contrats de crédit-bail ou de location financière en cours
  - de la valeur réelle (ou d'usage, ou de remplacement) de certains actifs et du coût de leur maintien (immobilier, matériels et équipements, stocks...), notamment lorsque leur amortissement est très avancé...
- L'auteur de l'évaluation a-t-il contracté une assurance responsabilité professionnelle si un tiers vient à contester sa valorisation ?
- L'évaluation avancée concerne-t-elle le périmètre de cession pertinent (titres ou fonds de commerce) ?
- L'auteur de l'évaluation a-t-il fourni un document signé (lettre de mission) susceptible d'engager son appréciation et sa responsabilité ?
- L'évaluation a-t-elle été précédée d'une analyse du positionnement de l'entreprise dans son secteur (évolution de ce dernier, concurrence, sensibilité des cours et de la sécurité des approvisionnements, évolution possible des contraintes réglementaires...)  
?

- Si l'évaluation s'appuie sur une comparaison avec d'autres entreprises, est-elle étayée par une description précise des ressemblances et des particularités (taille, localisation, technicités, immobilier, trésorerie...), des objectifs (cession – à une entreprise ou à un particulier, transmission familiale, rachat de parts entre associés, ISF, contestation fiscale...), et d'éléments affectant directement le prix affiché (complément de prix, « crédit vendeur », accompagnement du cédant...) ?
- Les méthodes d'évaluation retenues sont-elles décrites et justifiées précisément (raison du choix, paramètres en termes de taux, d'horizon, de bases normatives...) ?
- Les taux d'actualisation sont-ils précisés et justifiés ?
- Peut-on affirmer qu'ont été recherchés et pris en considération les événements non récurrents et la mesure de leur impact (subventions, allègements fiscaux ou sociaux, contentieux...) ?
- Y-a-t-il eu un « audit d'acquisition », et une Garantie d'Actifs et de Passifs (GAP) est-elle envisagée ?

## La fiabilité de l'évaluation correspond sans doute à la proportion de réponses OUI :

**Entre 100% et 75%** : l'évaluation est probablement fiable, et constitue sans doute une bonne base de négociation

**Entre 75% et 50%** : il convient peut-être de s'interroger sur certains aspects du dossier avant de se prononcer

**Entre 25% et 50% : attention !** Il semble urgent de reconsidérer le dossier dans son ensemble, au risque de ne jamais pouvoir conclure sur les bases proposées, ou de voir contestée la transaction par l'une ou l'autre des parties prenantes (avec le cas échéant engagement de responsabilité devant les tribunaux)

**Entre 0% et 25% : danger !** L'évaluation envisagée a sans doute été faite « au doigt mouillé », et ne constitue en aucun cas une base sérieuse de négociation puis de transaction