



EXPERTISE FINANCIERE

Société XXXXXX

SOMMAIRE DU RAPPORT

COMPTES ET BILANS ECONOMIQUES _____	3
METHODE PATRIMONIALE (ou VNC) _____	7
METHODES FONDEES SUR LE RENDEMENT _____	8
Taux d'actualisation _____	8
Valeur de rentabilité _____	9
Valeur de productivité _____	10
Méthodes des Praticiens _____	11
Marge brute d'autofinancement _____	12
L'Ebitda (ou EBE) _____	13
Price Earning Ratio _____	14
Goodwill (ou super-bénéfice) _____	15
PERTES ET PROFITS PREVISIONNELS _____	16
Méthode des cashflows actualisés _____	18

Objectif de l'étude :

Cette étude a pour objet d'évaluer la valeur de l'entreprise au regard des éléments objectifs déterminés à partir des données financières historiques.

Le prix d'une entreprise, dans la mesure où il n'existe pas de marché organisé (en dehors des marchés boursiers) qui définit un prix de référence, est pour l'essentiel fonction de l'intérêt des parties pour l'aboutissement de l'opération. Il est clair qu'il peut exister de grands écarts entre la Valeur calculée et le prix payé. Cela dépend du contexte de la transaction et de la négociation (urgence de la transaction, rareté de l'affaire, concurrence des acquéreurs, montant plancher de cession pour le vendeur).

L'intérêt du calcul d'une Valeur est d'une part de proposer une base rationnelle de négociation et, d'autre part, d'évaluer la surenchère qu'un acquéreur est prêt à payer compte tenu de son intérêt par rapport à la société cible.

Méthodologie de l'évaluation :

L'évaluation de l'entreprise consiste à calculer la valorisation de l'entreprise à partir d'un panel de méthodes d'évaluation, puis de sélectionner la ou les méthodes à retenir afin d'obtenir une fourchette de valeur.

Dans un premier temps, les comptes de l'entreprise sont retraités afin d'établir des comptes économiques qui sont le reflet de la réalité.

Pour une présentation optimale, nous avons converti le bilan et le compte de Pertes et Profits sur une présentation proche des normes internationales IFRS.

COMPTES ET BILANS ECONOMIQUES

Ps : Détail des calculs en annexe du rapport

COMPTE DE RESULTATS ECONOMIQUE (PRODUITS)

PRODUITS	Net retraité 2018	Net retraité 2017	Net retraité 2016
Produits d'exploitation			
Ventes de marchandises	0	0	0
Prestations de services	1 436 452	2 004 771	898 651
SOUS - TOTAL A (Montant net du C.A) =	1 436 452	2 004 771	898 651
Production stockée et en cours de production	-8 819	17 330	0
Production immobilisée	0	0	0
Subventions d'exploitation	583	1 000	0
Reprises sur provisions (et amortis.), transferts de charges :	1 483	1 903	2 238
Autres produits	6	171	871
SOUS - TOTAL B =	-6 747	20 404	3 109
TOTAL Produits d'exploitation (A+B) =	1 429 705	2 025 175	901 760
Quotes-parts de résultat sur opérat. faites en commun (II)	0	0	0
Produits financiers			
Produits de participation	0	0	0
Produits d'autres valeurs mobilières et créances de l'actif immobilis	0	0	0
Autres Produits financiers	0	0	0
Reprises sur provisions et transferts de charges	0	0	0
Différences positives de change	0	0	0
Produits nets sur cessions de valeurs mobilière de placement	0	0	0
TOTAL Produits financiers	0	0	0
Produits exceptionnels			
Sur opérations de gestion	17 512	0	0
Sur opérations en capital	0	0	0
Reprises/Dissolution sur provisions	0	0	0
TOTAL Produits exceptionnels	17 512	0	0
TOTAL DES PRODUITS (I+II+III+IV) =	1 447 217	2 025 175	901 760
TOTAL GENERAL =	1 447 217	2 025 175	901 760
Solde débiteur (Perte) =	0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	339 661	395 262	28 887

COMPTE DE RESULTATS ECONOMIQUE (CHARGES)

CHARGES	Net retraité 2018	Net retraité 2017	Net retraité 2016
Charges d'exploitation			
Achats de marchandises	0	0	0
Variation de stock de marchandises	0	0	0
Achats de Matières 1ères et autres approvisionnements	0	0	0
Variation de stock matières 1ères et autres Approvisionnements	0	0	0
Autres charges externes (sous-traitance, services extérieurs)	339 268	781 207	261 645
Impôts, taxes et versements assimilés	9 178	14 706	3 477
Salaires et traitements	587 503	659 412	412 533
Charges de personnel	144 714	166 820	188 473
Dotations aux amortissements et aux provisions	9 352	7 701	6 563
Autres charges d'exploitation	29	67	182
TOTAL Charges d'exploitation	1 090 044	1 629 913	872 873
Quotes-parts de résultats sur opérat. faites en commun (II)	0	0	0
Charges financières			
Intérêts hypothécaires	0	0	0
Intérêts et charges assimilées	1 622	1 648	880
Différences négatives de change	0	0	0
Charges nettes sur cessions de valeurs mobilières de placement	0	0	0
TOTAL Charges financières	1 622	1 648	880
Charges exceptionnelles			
Sur opérations de gestion	4 142	8 465	11 095
Sur opérations en capital :	0	0	0
Dotations aux amortissements et aux provisions :	449	0	0
TOTAL Charges exceptionnelles	4 591	8 465	11 095
Participation des salariés aux fruits de l'expansion (V)	0	0	0
Impôts directs (VI)	98 269	107 842	4 735
TOTAL DES CHARGES (I+II+III+IV+V+VI) =	1 194 526	1 747 868	889 583
Solde créditeur (Bénéfice)	252 691	277 307	12 177
TOTAL GENERAL =	1 447 217	2 025 175	901 760

BILAN ECONOMIQUE (ACTIF)

ACTIF	Net retraité 2018	Net retraité 2017	Net retraité 2016
ACTIF IMMOBILISE			
Immobilisations incorporelles			
Frais d'établissement	0	0	0
Frais de recherche et développement	0	0	0
Concessions, brevets, licences, marques et autres	0	723	0
Fonds commercial	0	0	0
Autres	0	0	0
Avances et acomptes	0	0	0
TOTAL Immobilisations incorporelles	0	723	0
Immobilisations corporelles			
Terrains	0	0	0
Constructions	0	0	0
Installations techniques, mat. et outillage indus.	712	962	0
Immobilisations mises en concession et autres	13 994	18 682	14 554
Immobilisations corporelles en cours	0	0	0
Avances et acomptes	0	0	0
TOTAL Immobilisations corporelles	14 706	19 644	14 554
Immobilisations financières			
Participations	0	0	0
Créances rattachées à des participations	0	0	0
Autres titres immobilisés	0	0	0
Prêts	0	0	0
Autres	180	180	180
TOTAL Immobilisations financières	180	180	180
TOTAL IMMOBILISATIONS (I)	14 886	20 547	14 734
Stocks et en-cours			
Matières premières et autres approvisionnements	0	0	0
En-cours de production (biens et services)	8 511	17 330	0
Produits intermédiaires et finis	0	0	0
Marchandises	0	0	0
TOTAL Stocks et en-cours	8 511	17 330	0
Avances et acomptes versés sur commandes	0	6 200	0
Créances			
Créances Clients et Comptes rattachés	1 011 690	687 331	564 312
Autres	21 086	40 680	17 301
Créances diverses	0	0	0
Capital souscrit-appelé, non versé	0	0	0
TOTAL créances	1 032 776	728 011	581 613
Disponibilités			
Actions propres	0	0	0
Autres titres	0	0	0
Banque	10 099	143 540	76 115
Caisse	0	0	0
TOTAL disponibilités	10 099	143 540	76 115
COMPTES DE REGULARISATION			
Charges constatées d'avance - Produits à recevoir	7 534	6 771	0
TOTAL ACTIF CIRCULANT (II)	1 058 920	901 852	657 728
Charges à répartir sur plusieurs exercices (III)	0	0	0
Primes de remboursement des obligations (IV)	0	0	0
Actifs transitoires/Ecarts de conversion Actif (V)	0	0	0
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V) =	1 073 806	922 399	672 462

BILAN ECONOMIQUE (PASSIF)

PASSIF	Net retraité 2018	Net retraité 2017	Net retraité 2016
Capital (dont versé)	2 000	2 000	2 000
Primes d'émission, de fusion, d'apport	0	0	0
Réserve légale	0	0	0
Réserves statutaires ou contractuelles	200	200	200
Réserves réglementées	0	0	0
Autres	280 553	147 532	57 204
Pertes/Bénéfices reportés	144 285	0	0
RESULTAT DE L'EXERCICE (Bénéfice / Perte)	252 691	277 307	12 177
Subventions d'investissement	0	0	0
Provisions réglementées	0	0	0
TOTAL capitaux propres (I)	679 729	427 039	71 581
Ecarts de réévaluation (II)	-258 426	-144 285	78 150
Provisions			
Provisions pour risques	0	0	0
Provisions pour charges	0	0	0
TOTAL Provisions (III)	0	0	0
Dettes et Emprunts			
Emprunts obligataires convertibles	0	0	0
Autres emprunts obligataires	0	0	0
Emprunts et dettes auprès des établissements de crédits	25 995	16 124	25 297
Emprunts et dettes financières diverses	90 500	136 924	193 714
Avances et acomptes reçus sur commande en cours	0	0	5 070
Dettes fournisseurs et comptes rattachés	39 259	106 711	10 185
Dettes fiscales (sauf I.S) et sociales	260 768	266 297	262 615
Autres dettes d'exploitation	0	0	0
Dettes sur immobilisations et comptes rattachés	0	0	0
Dettes fiscales	0	0	0
Autres dettes	235 979	113 590	25 851
TOTAL Dettes et emprunts	652 501	639 646	522 732
COMPTE DE REGULARISATION			
Produits constatés d'avance - Charges à recevoir	0	0	0
TOTAL DETTES (IV)	652 501	639 646	522 732
Passifs transitoires/Ecart de conversion Passif (V)	0	0	0
TOTAL GENERAL (I+II+III+IV+V) =	1 073 804	922 400	672 463

METHODE PATRIMONIALE (ou VNC)

Cette méthode est fondée sur l'évaluation du patrimoine accumulé dans l'entreprise. On s'attache ici davantage aux performances passées de la société qu'à son potentiel. La méthode consiste à corriger les éléments de l'actif de tous les biais liés aux principes de la comptabilité. Cette méthode permet de donner une Valeur temps. Les modifications des conditions de marché peuvent transformer radicalement la Valeur future de l'entreprise.

Bien que très répandue, cette approche présente quelques inconvénients. En effet, procédant ainsi, valeur d'entreprise et valeur des actions de l'entreprise sont confondues ce qui est rarement le cas. D'autre part, il est rare qu'une entreprise prise dans sa globalité ait la valeur de ses actifs pris séparément. Par ailleurs, cette approche ne valorise que les richesses accumulées par l'entreprise sans prendre en compte la rentabilité actuelle et future de la société. Enfin, la méthode ne prend pas en comptes les éléments incorporels fondamentaux de l'entreprise que sont : son savoir-faire, ses compétences, son positionnement concurrentiel,...

VALEUR NETTE COMPTABLE

Total du bilan réévalué	EURO	1 073 806
- Capital souscrit non appelé	EURO	0
- Passif exigible		
+ Dettes	EURO	652 501
+ Passifs transitoires/Ecart de conversion	EURO	0
- Actifs transitoires/Ecart de conversion	EURO	0
+ Provisions pour risques et charges	EURO	0
- Provisions à caractère de réserves	EURO	0
Soit un passif exigible de :	EURO	652 501
Valeur de l'entreprise :	EURO	421 305
Soit une valeur par titre de :	EURO	210.7

METHODES FONDEES SUR LE RENDEMENT

Les méthodes de rendement valorisent l'entreprise en fonction des bénéfices réalisés ou futurs, ou encore des dividendes versés. Cette valorisation est calculée d'après un **taux d'actualisation**, parfois appelé **taux de capitalisation**. La détermination de ce taux est fondamentale, car la valeur de l'entreprise lui est directement proportionnelle. On détermine habituellement ce taux en ajoutant au **taux de rendement d'un placement sûr** une **prime de risque**, liée au risque pris par l'investisseur. Il existe également une autre méthode, qui calcule le Coût Moyen Pondéré du Capital, en pondérant le coût des emprunts et des fonds propres. On se réfère généralement au taux des emprunts d'Etat à long terme pour le taux d'un placement sûr.

Taux d'actualisation

La détermination du Taux d'actualisation est fondée sur une approche du risque définie à partir d'un rendement minimum attendu majoré de primes de risques relatives au risque général d'entreprendre, au risque lié au secteur de l'entreprise, au risque lié à la non liquidité de l'investissement et au risque spécifique lié aux qualités ou défauts intrinsèques à l'entreprise.

La détermination du risque spécifique à l'entreprise consiste en une analyse des facteurs clés de réussite de l'entreprise permettant de quantifier les risques spécifiques de chacun des process étudiés. La valeur retenue lors de l'analyse d'un facteur de risque est ensuite pondérée selon son importance

Taux d'un placement sûr		0.52%
Taux d'inflation		1.80%
Industrie	Risque élevé	1.0%
Réglementations propres au secteur d'activité	Risque élevé	1.0%
Concurrence	Risque normal	0.5%
Emplacement	Risque normal	0.5%
Fichier clients	Risque normal	0.5%
Compétence de l'équipe dirigeante	Risque très élevé	2.0%
Risque lié au départ éventuel du ou des dirigeants	Risque élevé	1.0%
Stabilité et compétence du personnel	Risque élevé	1.0%
Recrutement de personnel qualifié	Risque normal	0.5%
Produits (qualité, fiabilité...)	Risque normal	0.5%
Sources d'approvisionnement	Risque normal	0.5%
Accès aux sources de financement	Risque normal	0.5%
Absence de révision des comptes (véracité de la comptabilité)	Risque normal	0.5%
Divers	Risque normal	0.5%
Soit un risque calculé de :		10.50%
Taux retenu pour la prime de risque		9%

Valeur de rentabilité

Cette approche est utilisée dans l'industrie essentiellement pour mettre en avant la performance opérationnelle de l'entreprise sur son activité.

Il ressort pour l'entreprise une valeur de rentabilité calculée comme suit :

Résultat d'exploitation pondéré	EURO	306 399
Coefficient multiplicateur		6
Valeur de l'entreprise :	EURO	1 838 394
Soit une valeur par titre de :	EURO	919.2

Valeur de productivité

Cette méthode, appelée aussi valeur de rendement, convient particulièrement aux entreprises ayant une stratégie de croissance agressive et qui distribuent peu ou pas de dividendes, afin d'autofinancer leur développement. Le taux d'actualisation est à rapprocher du taux d'un placement sûr.

Il ressort pour l'entreprise une valeur de productivité calculée comme suit :

VALEUR DE PRODUCTIVITE OU DE RENDEMENT

Bénéfice net corrigé pondéré	EURO	220 811
Taux d'actualisation	%	9.22%
Valeur de l'entreprise : = Bénéfice net retraité / Taux d'actualisation	EURO	2 394 911
Soit une valeur par titre de	EURO	1 197.5

Méthodes des Praticiens

La méthode des Praticiens, qui pourrait apparaître comme une simple moyenne arithmétique des valeurs de l'Actif Net Réévalué et du Bénéfice consiste, en réalité à capitaliser la sur-valeur à un taux d'actualisation. Ce qui revient à prendre en compte un taux d'actualisation « risqué ».

Cette méthode d'évaluation capitalise la sur-valeur sur une période infinie.

Il existe 2 approches des méthodes des praticiens que nous vous présentons ci-dessous.

VALEUR DES PRATICIENS V1

Bénéfice net corrigé pondéré	EURO	220 811
Taux d'actualisation	%	9.22%
Valeur intrinsèque	EURO	421 305
Valeur de l'entreprise :	EURO	1 408 108
= (Valeur intrinsèque + Bénéfice net / Taux d'actualisation)/2		
Soit une valeur par titre de	EURO	704.1

VALEUR DES PRATICIENS V2

Valeur de rendement	EURO	2 394 911
Valeur intrinsèque	EURO	421 305
Valeur de l'entreprise	EURO	1 079 174
= 2 x valeur intrinsèque + valeur de rendement /3		
Soit une valeur par titre de	EURO	539.6

Marge brute d'autofinancement

Cette méthode capitalise la MBA, autrement dit la capacité bénéficiaire de l'entreprise (ensemble des disponibilités dégagées), en la multipliant par un coefficient multiplicateur. La marge brute d'autofinancement correspond au bénéfice net après impôts, augmenté des dotations aux amortissements et provisions ne correspondant pas à une charge réelle, comme les provisions pour implantation à l'étranger, pour grosses réparations, etc.

Cette méthode convient habituellement aux entreprises industrielles de taille importante.

La méthode de la MBA valorise l'entreprise comme suit

Bénéfice net corrigé pondéré	EURO	220 811
+ Dotation aux amortissements et provisions	EURO	9 352
- Dissolution/reprises sur amortissements et provisions	EURO	-1 483
+/- Retraitement des dotations à caractère de réserve	EURO	0
+ Valeur nette comptable des immobilisations cédées	EURO	0
- Produits de cession des immobilisations cédées	EURO	0
= Marge brute d'autofinancement	EURO	231 646
Coefficient multiplicateur		6.2
Valeur de l'entreprise :	EURO	1 436 204
Soit une valeur par titre de	EURO	718.1

L'Ebitda (ou EBE)

Cette méthode est utilisée pour les entreprises commerciales et industrielles. Il convient d'appliquer à l'EBE un multiple et de corriger le résultat par l'endettement financier. Cette méthode, récente, est principalement utilisée par les capitaux investisseurs mais aussi les banques. Le calcul de la valeur de l'entreprise s'effectue en multipliant l'excédent brut d'exploitation par un coefficient de 4 à 6, selon le métier et le secteur (près de 20 fois pour une SSII...).

Chiffre d'Affaires moyen pondéré	EURO	1 536 258
Marge Commerciale moyenne pondérée	EURO	1 536 258
Consommations en proven. de tiers moyenne pondérée	EURO	473 644
Valeur Ajoutée moyenne pondérée	EURO	1 063 982
Excédent Brut d'Exploitation	EURO	312 849
Coefficient multiplicateur		6.2
Valeur de l'entreprise :	EURO	1 939 664
Soit une valeur par titre de :	EURO	969.8

Price Earning Ratio

L'évaluation de l'entreprise par cette méthode est une alternative à la méthode des flux de trésorerie. Lorsque l'évaluation des flux de trésorerie future s'avère délicate, l'appréciation par les résultats est plus aisée. On utilise comme hypothèse soit le délai de remboursement, soit le P.E.R. Un des attraits de cette méthode tient en ce qu'elle se réfère à un indice de marché qui est le P.E.R. et peut, lorsque cette référence existe donner une évaluation plus objective.

Cette méthode donne les résultats des méthodes du PRICE EARING RATIO (ou rapport cours / bénéfices).

Valeur de l'entreprise calculée d'après le PER :

Bénéfice net corrigé pondéré	EURO	220 811
Price Earnings Ratio		14
Décote à appliquer (entreprise non cotée)		30%
Valeur de l'entreprise :	EURO	2 163 946
Soit une valeur par titre de	EURO	1 082.0

Goodwill (ou super-bénéfice)

La méthode du goodwill tente de faire la synthèse entre l'approche patrimoniale et l'approche par le rendement ; elle se fonde sur l'actif net réévalué (hors fonds de commerce), auquel est ajouté le "goodwill", encore appelé "super-bénéfice". Ce super-bénéfice correspond à la différence entre la rentabilité qui aurait été attendue d'un placement sûr avec les actifs de l'entreprise et les bénéfices obtenus : c'est la notion de sur-valeur. Si la différence est négative, on parle de "badwill" ou super-perte. Au cas où l'actif net corrigé comprendrait des éléments inutiles pour l'exploitation, il est préférable de retenir comme base de calcul les capitaux permanents nécessaires à l'exploitation plutôt que l'actif net corrigé.

Cette méthode convient particulièrement lorsque le fonds de commerce est difficile à évaluer (cas des brevets, etc) et/ou pour lequel il n'existe pas de barème (entreprises industrielles, etc).

Actif net corrigé	EURO	421 305
Taux de rendement attendu pour les capitaux investis :		9.22%
Soit une rémunération annuelle des capitaux investis de :	EURO	388
Bénéfice net corrigé	EURO	304 892
Super-bénéfice calculé :	EURO	304 504
= Bénéfice retraité - rémunération des capitaux investis		
Taux d'actualisation retenu pour le super-bénéfice :		9.22%
Durée d'actualisation retenue (en années) :		7
Soit une survaleur actualisée de :	EURO	1 521 304
Valeur de l'entreprise :	EURO	1 942 609
Soit une valeur par titre de :	EURO	971.3

PERTES ET PROFITS PREVISIONNELS

	2018	Croissance théorique / an	Croissance retenue / an	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Chiffre d'affaires	1 436 452	47.4%	10.0%	1 820 000	2 002 000	2 202 200	2 422 420	2 664 662	2 931 128	3 224 241
- Achats consommés	0	0.0%	0.0%	0	0	0	0	0	0	0
= Marge globale	1 436 452	47.4%	47.4%	1 820 000	2 002 000	2 202 200	2 422 420	2 664 662	2 931 128	3 224 241
- Autres charges externes	339 268	71.0%	5.0%	356 231	374 043	392 745	412 382	433 001	454 652	477 384
+ Production de l'exercice	-8 819	0.0%	0.0%	-8 819	-8 819	-8 819	-8 819	-8 819	-8 819	-8 819
= Valeur ajoutée	1 088 365	41.3%	41.3%	1 454 950	1 619 138	1 800 636	2 001 219	2 222 842	2 467 658	2 738 038
- Charges de personnel	732 217	10.9%	7.5%	787 133	846 168	909 631	977 853	1 051 192	1 130 032	1 214 784
- Autres taxes	9 178	82.0%	1.0%	9 270	9 362	9 456	9 551	9 646	9 743	9 840
+ Subventions d'exploitation	583	0.0%	0.0%	583	583	583	583	583	583	583
= Excédent brut exploit.(Ebitda)	347 553	559.8%	559.8%	659 130	764 190	882 132	1 014 398	1 162 586	1 328 466	1 513 997
- Dotation aux amortis et provisions	9 352	21.2%	2.0%	9 539	9 730	9 924	10 123	10 325	10 532	10 743
+ Reprise sur amortis et provisions	1 483	-16.9%	2.0%	1 513	1 543	1 574	1 605	1 637	1 670	1 704
+ Autres produits	6	-49.7%	0.0%	6	6	6	6	6	6	6
- Autres charges	29	-42.0%	0.0%	29	29	29	29	29	29	29
= Résultat d'exploitation	339 661	627.1%	627.1%	651 080	755 980	873 758	1 005 857	1 153 875	1 319 582	1 504 935
+ Produits financiers	0	0.0%	0.0%	0	0	0	0	0	0	0
- Charges financières	1 622	42.2%	2.0%	1 654	1 688	1 721	1 756	1 791	1 827	1 863
+ Produits exceptionnels	17 512	0.0%	0.0%	17 512	17 512	17 512	17 512	17 512	17 512	17 512
- Charges exceptionnelles	4 591	0.0%	0.0%	4 591	4 591	4 591	4 591	4 591	4 591	4 591
- Impôt sur le bénéfice	98 269	987.6%	987.6%	188 367	218 716	252 791	291 009	333 833	381 774	435 399
= RESULTAT net	252 691	1084.2%	1084.2%	473 980	548 498	632 167	726 014	831 173	948 902	1 080 593
% du CA	0.18			0.26	0.27	0.29	0.30	0.31	0.32	0.34

CASH FLOWS PREVISIONNELS

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
RESULTATS NETS	252 691	473 980	548 498	632 167	726 014	831 173	948 902	1 080 593
+ Dotation amortissements et provisions	9 352	9 539	9 730	9 924	10 123	10 325	10 532	10742.50836
- Dissolution /Reprises sur provisions	1 483	1 513	1 543	1 574	1 605	1 637	1 670	1703.500845
+ VNC immobil. cédées	0	0	0	0	0	0	0	0
- Prix vente immob cédées	0	0	0	0	0	0	0	0
= CAPACITE AUTOFINANCEMENT	260 560	482 006	556 685	640 518	734 531	839 861	957 764	1 089 632
= BESOIN EN FONDS DE ROULEMENT	512 815	649 742	714 716	786 188	864 807	951 287	1 046 416	1 151 058
- Variation du BFR	0	136 927	64 974	71 472	78 619	86 481	95 129	104 642
- Investissements	0	0	0	0	0	0	0	0
- Dettes au bilan	0	0	0	0	0	0	0	0
+/- Divers	0	0	0	0	0	0	0	0
= CASH FLOWS*	0	345 079	491 711	569 046	655 912	753 380	862 635	984 991
<i>* Ce montant correspond aux sommes imputées au début de l'exercice suivant pour le calcul des cashflows actualisés, et non au cashflow de l'exercice n</i>								

Méthode des cashflows actualisés

Cette méthode permet de situer le prix de l'entreprise plus en fonction de son avenir que de son passé : on s'attachera plus à la capacité bénéficiaire future qu'au patrimoine industriel. Il existe plusieurs façons d'évaluer les flux générés par l'entreprise, nous retenons ici celle de l'actualisation des flux de trésorerie, qui prend ses hypothèses dans les éléments d'exploitation et est, à ce titre, moins dépendante des décisions politiques. L'évaluation est faite en fonction des flux générés par la société une fois les investissements et sa croissance assurés.

Cette méthode suppose que l'activité globale d'une entreprise est égale à la valeur actuelle des flux de trésorerie qu'elle dégagera dans les années futures.

Les cashflows sont calculés selon la méthode américaine.

Le taux d'actualisation est déterminé en fonction du taux d'un placement sûr, diminué de l'inflation, et augmenté de la prime de risque.

Nous avons retenu un taux de croissance de 10,00%. pour le chiffre d'affaires.

Le tableau ci-après calcule la valeur de l'entreprise en fonction du nombre d'années et du taux d'actualisation

<i>Durée / Taux</i>	9%
5	1 334 611
6	1 537 896
7	1 724 020

SYNTHESE ET CONCLUSIONS

Le prix d'une entreprise dans la mesure où il n'existe pas de marché organisé (en dehors des marchés boursiers) qui définit un prix de référence, est pour l'essentiel fonction de l'intérêt de l'acquéreur pour l'aboutissement de l'opération. Afin de rationaliser la définition du prix, nous proposons une fourchette de valeur, établie en fonction des méthodes adaptées à la situation de l'entreprise. Il est clair qu'il peut exister de grands écarts entre Valeur calculée et prix payé. Cela dépend du contexte de la transaction et de la négociation. L'intérêt du calcul d'une Valeur est d'une part de proposer une base rationnelle de négociation et, d'autre part, d'évaluer la surenchère qu'un acquéreur est prêt à payer compte tenu de son intérêt par rapport à la société cible.

Dans le cas présent, la méthodologie ayant permis de déterminer la fourchette de valeur consiste à compiler les résultats de différentes méthodes d'évaluation et à retenir la valeur moyenne pondérée.

La fourchette de valeur résulte ainsi de la valeur moyenne pondérée des méthodes sélectionnées à laquelle il est appliqué un coefficient de pondération (de 0 à 2).

Chaque méthode d'évaluation de l'entreprise va traduire une réalité du problème financier lié à l'opération. Une méthode sera donc pertinente par rapport à un ou plusieurs des objectifs suivis dans la perspective de cette opération. Voici résumées les différentes méthodes d'évaluation :

Valeur moyenne des méthodes		Valeur de l'entreprise	Coefficient de pondération	Méthodes Retenues
Valeur nette comptable	EURO	421 305	0	ecartée
Valeur de rentabilité	EURO	1 838 394	0	ecartée
Valeur de productivité	EURO	2 394 911	0	ecartée
Valeur moyenne des Praticiens	EURO	1 243 641	0	ecartée
Valeur d'après l'EBITDA	EURO	1 939 664	1	retenue
Valeur d'après la MBA	EURO	1 436 204	0	ecartée
Valeur d'après le PER	EURO	2 163 946	0	ecartée
Méthode du Goodwill	EURO	1 942 609	0	ecartée
Cashflows actualisés	EURO	1 724 020	1	retenue
Valeur moyenne pondérée	EURO	1 831 842	2	
Soit une valeur par titre de :	EURO	915.9		

Participation cédée :100%

Valeur de la participation cédée		Valeur de la participation	Coefficient de pondération	Méthodes Retenues
Valeur nette comptable	EURO	421 305	0	ecartée
Valeur de rentabilité	EURO	1 838 394	0	ecartée
Valeur de productivité	EURO	2 394 911	0	ecartée
Valeur des Praticiens	EURO	1 243 641	0	ecartée
Valeur d'après l'EBITDA	EURO	1 939 664	1	retenue
Valeur d'après la MBA	EURO	1 436 204	0	ecartée
Valeur d'après le PER	EURO	2 163 946	0	ecartée
Méthode du Goodwill	EURO	1 942 609	0	ecartée
Cashflows actualisés	EURO	1 724 020	1	retenue
Valeur moyenne pondérée	EURO	1 831 842	2	
Soit une valeur par titre de :	EURO	915.9		

Excédent de trésorerie suivant les emplois et ressources		
	2 018	2 017
Variation "Exploitation":		
Variation des actifs d'exploitation (a)		
Stocks et en-cours	-8 819	17 330
Avances et acomptes versés sur commandes	-6 200	6 200
Créances clients, comptes rattachés et autres créances d'exploitation (b)	304 765	146 398
Variation des dettes d'exploitation (c):		
Avances et acomptes reçus sur commandes en cours	0	-5 070
Dettes fournisseurs, comptes rattachés et autres dettes d'exploitation (d)	0	96 526
A.		
BFR de l'exercice	-512 815	-271 714
ou		
Dégagement net de FR de l'exercice	289 746	0
Variation "Hors exploitation" :		
Variation des autres débiteurs (a) (b) (c)	122 389	87 739
Variation des autres créditeurs (c) (d)	-19 594	0
B.		
BFR "Hors exploitation"	-102 795	-87 739
ou		
Dégagement net de FR "Hors exploitation" au cours de l'exercice	0	0
Variation "Trésorerie"		
Variation des disponibilités (a)	-133 441	67 425
Variation des revenus de placements (c)	0	0
C.		
Variation nette de trésorerie	-133 441	67 425
Utilisation de la variation du fonds de roulement net global (A+B+C) :		
Emploi net (f)	-771 915	-426 878
ou		
Ressource nette (g)	0	0
(a) Les augmentations des éléments d'actif concernés engendrent des besoins en fonds de roulement qui seront affectés du signe (-). Inversement, les diminutions de ces éléments dégagent des ressources en fonds de roulement qui seront affectées du signe (+).		
(b) Y compris charges constatées d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.		
(c) Les augmentations des éléments de passif concernés dégagent des ressources en fonds de roulement qui seront affectées du signe (+). Inversement, les diminutions de ces éléments engendrent des besoins en fonds de roulement qui seront affectées du signe (-).		
(d) Y compris produits constatés d'avance selon leur affectation à l'exploitation ou non.		
(e) Y compris valeurs mobilières de placement.		
(f) Emploi net égal à la ressource nette dégagée par le calcul I - II précédent.		
(g) Ressource nette égale à l'emploi net dégagé par le calcul II - I précédent.		

Valeur de la participation cédée après détermination de l'excédent de trésorerie

Excédent de trésorerie	EURO	0
Valeur de la participation avec excédent de trésorerie	EURO	1 831 842
Soit une valeur par titre de :	EURO	915.9

NB : si la variation du fonds de roulement Net Global est négative, cela signifie que l'entreprise dégage une ressource nette. Dans ce cas, 100% de la trésorerie est prise en compte. si la variation du fonds de roulement Net Global est positive, cela signifie que l'entreprise nécessite un emploi net. Dans ce cas, l'emploi est déduit de la trésorerie.