

EVALUATION D'ENTREPRISE

Cet outil est particulièrement adapté à de jeunes entreprises innovantes ou des entreprises engagés dans un plan de croissance

L'évaluation de la valeur de l'entreprise, notamment dans le cadre de la préparation de l'entrée d'investisseurs repose ici sur 2 méthodes : l'actualisation des cash-flows futurs (méthode DCF) et l'évaluation par les multiples à l'horizon de sortie des investisseurs (méthodes des « capitaux risqueurs »)

Note préalable

En matière d'évaluations d'entreprises, il est rarement possible de procéder par comparaison avec d'autres transactions intervenues sur le marché : En effet, ces dernières sont relativement rares et leurs modalités, qui peuvent s'avérer très diverses, n'en sont pas toujours connues. De plus, des convenances particulières interviennent très fréquemment et sont susceptibles de « fausser » les valeurs affichées.

Dans ce contexte, le but d'une évaluation est de déterminer la valeur normale que pourrait accepter un investisseur prudent et sensé, guidé principalement par la recherche du profit capitaliste, indépendamment de toutes convenances particulières. Ce postulat est d'autant plus vrai si l'évaluation a pour objectif de fixer les conditions d'entrée de partenaires minoritaires dans un premier temps.

L'idée qui guide Finances & Stratégies dans ce type d'étude est donc que l'entreprise est un outil économique dont l'objectif principal est la réalisation de bénéfices : le capitaliste en quête d'investissements, à qui est offerte la possibilité d'investir dans une entreprise, comparera le revenu attendu de cet investissement avec la rémunération que pourrait recevoir par ailleurs son capital.

L'anticipation de l'avenir de l'entreprise est primordiale, dans la mesure où celle-ci n'a de valeur que parce qu'elle possède un appareil économique permettant de secréter des flux futurs de revenus.

Onglets Actualisation des Cash Flows

Seules les zones grisées peuvent faire l'objet d'une saisie

Valorisation de l'entreprise par actualisation des cash flows futurs

Saisir les données dans les cellules "grisées"



HYPOTHESES RETENUES POUR LE TAUX D'ACTUALISATION

Taux de base (rendement obligations d'état 10 ans)	3,00%	se référer aux données Banque de France ou Agence France Trésor https://www.aft.gouv.fr/fr/oat-tec-10
Bêta (β)	1,99	calcul effectué dans l'onglet "Calcul Beta"
Prime de risque marché	5,70%	se référer aux données du marché (SBF 120 par ex) : https://www.fairness-finance.com/fairness-
Risque spécifique/perspectives de l'entreprise (0 à 10 %)	3,88%	calcul effectué dans l'onglet "Prime de risque spécifique"
Coût moyen du capital	18,24%	
Coût moyen pondéré du capital	15,53%	Après prise en compte de l'endettement : se référer à l'onglet "Calcul Beta"

Coût moyen pondéré du capital retenu	15,53%	= Taux d'actualisation
Taux de croissance à perpétuité	2,0%	Utiliser un taux plausible de croissance à long terme de l'économie (1,5% à 3%)
Taux Impôt Sociétés	25,0%	Indiquer le taux moyen d'imposition

Année de démarrage des prévisions	2024
-----------------------------------	-------------

Données historiques de l'exercice précédent	2023
Immobilisations brutes	2 518 K€
BFR	489 K€
Dettes financières	800 K€
Trésorerie disponible	50 K€

- Saisir le taux sans risque (par ex le taux des OAT 10 ans)
- Le coefficient β (coefficient de volatilité qui exprime la sensibilité du prix d'un actif par rapport aux fluctuations du marché) est calculé dans l'onglet **Calcul Beta**
- Prime de risque de marché (prendre par exemple les données récentes du marché SBF 120)
- Prime de risque spécifique (calculée dans l'onglet **Prime de risque spécifique**)

Le coût moyen pondéré du capital est issu des taux ci-dessus corrigés de l'endettement (onglet **Calcul Beta**)

Saisir les données de l'exercice précédant la simulation (ou rien en cas de création ex-nihilo)

Business plan synthétique

En K€	Estimation	Estimation	Estimation	Estimation	Estimation	Normalif
	2024	2025	2026	2027	2028	
Compte de résultat						
Chiffre d'affaires	2 680 K€	3 480 K€	4 280 K€	5 470 K€	6 810 K€	6 946 K€
Excédent Brut d'Exploitation	840 K€	1 205 K€	1 402 K€	1 944 K€	2 200 K€	2 223 K€
- Dotations aux amortissements	-408 K€	-442 K€	-344 K€	-214 K€	-219 K€	18 K€
= Résultat d'exploitation	432 K€	763 K€	1 058 K€	1 730 K€	1 981 K€	2 241 K€
Bilan						
Hypothèse BFR (jours CA HT)	75 j	70 j	65 j	60 j	60 j	
Immobilisations brutes	2 926 K€	3 368 K€	3 712 K€	3 926 K€	4 145 K€	4 237 K€
+ Besoin en fonds de roulement	558 K€	677 K€	773 K€	912 K€	1 135 K€	1 160 K€
= Actif économique	3 484 K€	4 045 K€	4 485 K€	4 838 K€	5 280 K€	5 397 K€

Vous saisissez ensuite les données synthétiques de votre business plan

Ratios financiers et hypothèses à perpétuité

	2024	2025	2026	2027	2028	Normalif
Taux de croissance	-	29,9%	23,0%	27,8%	24,5%	2,0%
Marge d'EBE	31,3%	34,6%	32,8%	35,5%	32,3%	32,0%
Marge d'exploitation	16,1%	21,9%	24,7%	31,6%	29,1%	32,3%
Marge d'exploitation après IS	12,1%	16,4%	18,5%	23,7%	21,8%	24,2%
Rentabilité économique après IS	9,3%	14,1%	17,7%	26,8%	28,1%	31,1%
Immobilisations / CA	109,2%	96,8%	86,7%	71,8%	60,9%	61,0%
BFR / CA	20,8%	19,4%	18,1%	16,7%	16,7%	16,7%
Rotation de l'actif économique	0,8x	0,9x	1,0x	1,1x	1,3x	1,3x

N'oubliez pas de saisir les 3 zones grisées en cohérence avec l'historique

Détermination des flux de trésorerie

En K€	2024	2025	2026	2027	2028	Normatif
Résultat d'exploitation	432 K€	763 K€	1 058 K€	1 730 K€	1 981 K€	2 241 K€
- Impôts sur les sociétés	-108 K€	-191 K€	-265 K€	-433 K€	-495 K€	-560 K€
+ Dotations aux amortissements	408 K€	442 K€	344 K€	214 K€	219 K€	-18 K€
- Variation du BFR	-69 K€	-118 K€	-96 K€	-139 K€	-223 K€	-25 K€
- Investissements nets	-408 K€	-442 K€	-344 K€	-214 K€	-219 K€	-223 K€
Flux de trésorerie	255 K€	454 K€	697 K€	1 159 K€	1 262 K€	1 414 K€

Calcul de la valeur présente des flux de trésorerie

En K€	2024	2025	2026	2027	2028	
Facteurs d'actualisation	0,87	0,75	0,65	0,56	0,49	
Valeur présente des flux	220 K€	340 K€	452 K€	650 K€	614 K€	
Valeur terminale						5 082 K€
Valeur présente totale	7 138 K€					
Valorisation de l'entreprise après dette nette	6 388 K€					

Vous obtenez la valeur actualisée des flux et la valorisation de l'entreprise après dette nette existante

Onglets **Calcul Beta**

Seules les zones grisées peuvent faire l'objet d'une saisie

Modèle CAPM (Capital Asset Pricing Model)



$$COE = [R_{free} + \beta_{Levered} \times MRP] + SP$$

COE : Cost Of Equity

R_{free} : Taux sans risque (Obligations Assimilables du Trésor à 10 ans)

$\beta_{Levered}$: Coefficient de volatilité

MRP : Market Risk Premium (prime de risque du marché des actions)

SP : Size Premium (décote de taille pour les sociétés non cotées) ou Prime de risque spécifique : voir onglet "Prime de risque spécifique"

Coefficient de volatilité β : sensibilité du prix d'un actif face aux fluctuations du marché pris dans sa globalité

Market Risk Premium (prime de risque du marché des actions) : rentabilité additionnelle espérée par les investisseurs qui choisissent d'investir dans le marché des actions plutôt que dans un actif financier sans risque

		Base Damodaran (1)	Multiple appliqué pour le non coté	Coefficient β retenu
$\beta_{Unlevered}$:	Coefficient de volatilité à dette nulle	1,09	1,40	1,53
$\beta_{Levered}$:	Coefficient de volatilité X Taux d'endettement après IS	1,42		1,99

(1) : https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Vous indiquez le coefficient β d'entreprises comparables. Vous pouvez utiliser la base de données du Pr Amodaran (Stern University) qui donne les β d'entreprises cotées par secteurs et zones géographiques (lien d'accès fourni)

Vous pouvez y appliquer un multiple pour tenir compte du fait que l'entreprise analysée n'est pas cotée (dans le cas d'espèce : 1,4 => surcote de 40%)

Le β levered est calculé automatiquement à partir des données saisies (page suivante)

		Base Damodaran (1)	Multiple appliqué pour le non coté	Coefficient β retenu
$\beta_{Unlevered}$:	Coefficient de volatilité à dette nulle	1,09	1,40	1,53
$\beta_{Levered}$:	Coefficient de volatilité X Taux d'endettement après IS	1,42		1,99

Critères	Codes liasse fiscale	N-1	N
A : Dettes financières	DS + DT + DU	720 000	800 000
B : Disponibilités	CD + CF	280 000	350 000
C : Dette nette (A-B)		440 000	450 000
D : Capitaux propres	DL + DO	1 000 000	1 200 000
E : Taux d'endettement (C/D)		44,00%	37,50%
Taux d'endettement moyen		40,75%	
Taux d'Impôt sur les sociétés retenu		25,00%	
Taux d'endettement après impôt		30,56%	
Frais financiers		15 000	
Taux d'intérêt moyen de la dette		1,97%	

(1) Base de données du Professeur Aswath Damodaran, New York Stern University

Ensemble des données disponibles : https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Récupérer les données du secteur / zone géographique s'approchant le plus de l'entreprise analysée

Coût moyen pondéré du capital :

Taux d'endettement actuel : 40,75%

Taux d'endettement cible : 40,00%

Taux d'intérêt dette cible : 3,00%

Sources de financement	Pondération	Coût	Coût pondéré
Capitaux propres	60%	18,24%	10,94%
Dette	40%	3,00%	1,20%
Coût moyen pondéré du capital			12,14%

Coût moyen pondéré du capital après impôts	15,53%
---	---------------

Vous saisissez ensuite votre structure d'endettement historique

En fonction de l'endettement cible visé et du taux d'intérêt moyen prévisionnel, vous allez déterminer le Coût Moyen Pondéré du Capital après impôt repris pour l'actualisation des flux

Onglet Prime de risque spécifique



Calcul de la Prime de risque spécifique

Principaux risques	Principales bornes de valeur			Valeur	Pondération	Risque spécifique
	←		→			
1 Process de production						}
Capacité de l'entreprise à maîtriser ou adapter son process de production pour générer ou conserver de la valeur dans le futur (savoir-faire maîtrisé et protégé)	Nulle 0 %	Elevée 50 %	Absolue 100%	60,0%	9,0%	
2 Qualité du Management						
Existence d'une stratégie de la direction à moyen et long terme et mise en œuvre des moyens financiers et humains pour la réalisation de cette stratégie	Mauvaise 0 %	Moyenne 50 %	Très bonne 100%	75,0%	9,0%	
3 Hommes Clés						
Risque de mise en cause de la pérennité de l'entreprise du fait de l'absence temporaire ou définitive d'une ou plusieurs personnes (effet homme clé :	Très important	Elevé	Très faible	20,0%	9,0%	

Pour déterminer une prime de risque spécifique à l'entreprise analysée, je propose une analyse au travers de 12 critères clés. Plus le % accordé à chacun de ces critères est élevé (les critères peuvent pondérés via la colonne « pondération ») moins la prime de risque sera élevée.

Cette Prime de risque est intégrée dans le calcul du taux d'actualisation des cash flows

Onglets Valorisation EBITDA

Il s'agit de se positionner à un horizon de sortie des investisseurs sollicités en année N. Par défaut, la sortie est positionnée en année N+6

Valorisation à horizon de sortie (méthode des "capitaux-risqueurs")

Chiffre d'affaires Horizon de sortie	6 946 K€
EBITDA Horizon de sortie	2 223 K€

Multiple de l'EBITDA retenu	8,0	(1) et (2) et (3)
Multiple du CA retenu	2,0	(2) et (3) et (4)
Endettement financier (horizon de sortie)	500 K€	
Trésorerie disponible (horizon de sortie)	450 K€	

Valeur potentielle à terme	Valeur	Valorisation *
17 782 K€	Moyenne =	15 787 K€
13 892 K€		

* après dette nette

(1) Utiliser l'indice Argos (transactions M&A et LBO mid-market)

<https://www.epsilon-research.com/Market/Argos>

(2) Utiliser les données d'entreprises cotées (Base Amodaran) avec une décote de 30 à 40% pour le multiple de l'EBITDA

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

(3) Vérifier avec des entreprises comparables (revue des procès-verbaux d'assemblées générales sur www.pappers.fr, veille presse spécialisée,...)

(4) Pour les modèles SaaS, on applique souvent un multiple à l'ARR (revenu récurrent annuel)

<https://www.saas-capital.com/blog-posts/private-saas-company-valuations-multiples/>

Le multiple est généralement compris entre 4 et 6 (avril 2024) mais peut être très >

Le chiffre d'affaires et l'EBITDA sont issus directement du business plan simplifié (onglet Actualisation des cash flows)
Vous saisissez dans les zones grisées, les multiples d'EBITDA ou de CA retenus (vous pouvez les faire varier pour faire des tests de sensibilité) en vous aidant des données publiques mentionnées, ainsi que la dette nette à horizon de sortie



Diag-Entreprise
Outils de diagnostic et de
pilotage d'entreprise

Taux de réussite du Business Plan	Valeur postmoney actuelle					Valeur sortie	TRI investisseurs	Multiple entrée
	2024	2025	2026	2027	2028	2029		
100%	6 345 K€	0 K€	0 K€	0 K€	0 K€	-15 787 K€	20,0%	2,49
90%	5 710 K€	0 K€	0 K€	0 K€	0 K€	-14 209 K€	20,0%	2,49
80%	5 076 K€	0 K€	0 K€	0 K€	0 K€	-12 630 K€	20,0%	2,49
70%	4 441 K€	0 K€	0 K€	0 K€	0 K€	-11 051 K€	20,0%	2,49
60%	3 807 K€	0 K€	0 K€	0 K€	0 K€	-9 472 K€	20,0%	2,49

Pour calculer la valeur pré-money actuelle (valeur de 100% des titres avant entrée de nouveaux actionnaires, il faut retrancher le montant investi de la valeur postmoney calculée. Par exemple : 300 K€ de fonds propres investis => **valeur pré-money** de : **6 045 K€** dans l'hypothèse d'un taux de réussite de 100% du business plan présenté

Vous saisissez ensuite à gauche, le taux de réussite du BP présenté (tests de sensibilité) et, à droite, le Taux de Rendement Interne (TRI) annuel recherché par vos investisseurs. Un investisseur souhaitant faire à minima 5 fois sa mise en 5 ans équivaut à un TRI annuel de 38% par exemple
 Vous obtenez ainsi une valeur postmoney (après entrée des investisseurs) actuelle que vous pouvez comparer avec la valorisation calculée par l'actualisation des cash flows futurs