

La valorisation d'entreprise : intérêt et techniques à utiliser

## Description

La **valorisation d'entreprise** consiste à évaluer la valeur marchande de la société . Différentes techniques peuvent être appliquées pour valoriser une entreprise ([SAS](#), [SARL](#), [EURL](#), [SASU](#), [SCI](#)...) :

- L'approche actuarielle : modèle Gordon Shapiro, modèle de Bates, etc ;
- L'approche comparative ;
- L'approche par les sociétés comparables.

Il demeure conseillé de se faire accompagner par un professionnel, tel qu'un expert [CCEF](#) dans cette démarche.

[Expertise comptable : demander mon devis](#)

## Qu'est-ce que la valorisation d'entreprise ?

La valorisation d'entreprise est une **méthode utilisée pour estimer la valeur financière d'une entreprise**. L'estimation se base sur de nombreux critères permettant d'évaluer les potentiels, les atouts, les spécificités et les faiblesses de la société.

## Pourquoi valoriser son entreprise ?

La valorisation d'une entreprise permet de mieux connaître sa société et son patrimoine. Les raisons qui poussent un chef d'entreprise à valoriser son entreprise sont nombreuses :

- Estimer la valeur de l'entreprise pour mieux la **positionner sur le marché des entreprises** ;
- Connaître la valeur de son patrimoine dans l'entreprise en vue d'une [cession de parts \(SCI\)](#) sociales, [cession d'actions \(SAS\)](#) ou de titres ;
- Mettre en place une [gestion d'entreprise](#) plus efficace afin d'accroître la valeur de l'entreprise ;

- Mieux piloter les affaires en se renseignant sur les forces et les faiblesses de l'entreprise ;
- Déterminer une stratégie de développement en se basant sur la valeur réelle de l'entreprise et son potentiel ;
- Détecter les lacunes afin de trouver des solutions après un diagnostic complet ;
- Présenter un **plan d'affaires pour obtenir un financement** et convaincre les banquiers ;
- **Convaincre les partenaires financiers à investir** dans le capital de l'entreprise ;
- **Améliorer le potentiel de développement**, la rentabilité et la solidité financière de l'entreprise ;
- Évaluer l'entreprise en vue d'une [reprise d'entreprise](#) ou d'une cession ;
- Déterminer avec précision le montant des impôts sur les dividendes, les plus-values...

En somme, la valorisation d'une entreprise présente de nombreux d'intérêts quelle que soit la **motivation du chef d'entreprise**.

**Zoom** : La gestion de la comptabilité auprès d'un cabinet d'expertise comptable peut s'avérer particulièrement couteuse, surtout lorsqu'il s'agit d'une petite entreprise. Une autre solution s'offre à vous : [demander un devis](#) et confier la gestion de votre comptabilité ainsi que la valorisation de votre entreprise à un expert-comptable de chez LegalPlace. Un expert-comptable assermenté s'occupe des documents comptables obligatoires, et demeure à votre disposition 5 jours sur 7 pour répondre à vos questions.

## Quand valoriser son entreprise ?

Valoriser son entreprise constitue une **étape essentielle pour l'évaluation de la société**. Il n'existe pas de délai ni de date fixée pour sa réalisation. La valorisation est surtout effectuée quand un dirigeant, un associé ou un chef d'entreprise désire :

- [Vendre son entreprise](#) ou céder ses parts ;
- Transmettre ses parts dans l'entreprise ;
- Acquérir une nouvelle entreprise ou des actions ;
- Déterminer la valeur de ses impôts et ses taxes.

## Comment valoriser son entreprise ?

Afin de valoriser son entreprise, il faut **effectuer un diagnostic complet**. Pour ce

faire, il est conseillé de considérer les éléments spécifiques qui influencent directement ou indirectement la valeur de l'entreprise. De manière générale, il faut entre autres prendre en compte :

- Le capital humain : garantit le fonctionnement de la société ;
- Le climat social : gage de la productivité, de la montée en compétences et de la motivation ;
- L'équipe de gestion : un élément permettant de rassurer les investisseurs potentiels ;
- La qualité de la clientèle : déterminant pour le chiffre d'affaires et la vente de produits ou service ;
- La structure financière : élément pouvant être une véritable source de bénéfices et de croissance ;
- Le potentiel financier : gage de la pérennité de l'entreprise et son développement ;
- **L'environnement interne et externe de l'entreprise** ;
- La place de la société sur le marché et la valeur du marché ;
- Les compétences et le savoir-faire de l'entreprise.

La valorisation de l'entreprise peut se faire selon différentes méthodes.

## Valoriser son entreprise : les différentes méthodes

Il existe différentes méthodes de valorisation d'entreprise. Le **choix de la technique à appliquer** dépend de la société. Le chef d'entreprise peut opter pour :

### La valorisation de son entreprise par l'approche actuarielle

L'**approche actuarielle est une technique de valorisation d'entreprise** qui consiste à estimer les flux de revenus futurs générés en considérant le risque de l'actif économique.

#### L'approche actuarielle : fonctionnement

Lors de la valorisation d'entreprise par l'approche actuarielle, un **taux d'actualisation sera défini en prenant en compte les futurs flux de trésorerie**, qui **reflètent le plus la richesse de l'entreprise**. Ce taux permet de déterminer le niveau de risque de l'entreprise. Les flux considérés peuvent être :

- Les dividendes distribués : souvent choisir comme flux pour les sociétés

industrielles ;

- Les « [cash-flows](#) » : flux choisis pour les entreprises en pleine croissance ;
- Les bénéfices futurs de la société.

## L'approche actuarielle : le modèle Gordon Shapiro

L'application de l'approche actuarielle peut se faire de différentes manières. Le **modèle Gordon Shapiro est une valorisation se basant sur l'actualisation des dividendes**. Selon cette technique, le prix d'une action se calcule comme suit :

Prix d'une action = montant des flux futurs de dividendes générés après actualisation du taux de rentabilité

Cette approche détermine d'autres hypothèses pour la valorisation d'une action :

- Le taux de distribution des bénéfices reste inchangé chaque année ;
- Les bénéfices augmentent perpétuellement (les dividendes connaissent une hausse à un taux constant chaque année) ;
- Les dividendes sont distribués sur une période indéterminée.

Selon l'approche actuarielle, la valorisation d'une entreprise se détermine en appliquant la formule suivante :

Valorisation = Dividende de l'année retenue / (Taux de rentabilité fixé par les actionnaires – Taux de croissance des bénéfices)

Pour que le calcul puisse se faire, il faut que le taux de croissance des bénéfices soit inférieur au taux de rentabilité exigé par les actionnaires de l'entreprise. Or, ce n'est pas toujours le cas.

**À noter** : l'approche Gordon Shapiro est rarement utilisée pour valoriser une entreprise. Sinon, elle s'utilise en complément d'une autre technique.

## L'approche actuarielle : le modèle de Bates

Le modèle de Bates est une autre approche actuarielle qui utilise une logique comparative. Il consiste à valoriser une société en prenant en compte le **pay-out ratio** et les **bénéfices futurs de l'entreprise**. L'observation se fait sur une période totale déterminée, puis divisée en sous-périodes pour des données plus affinées. Comparée au modèle de Bates, cette méthode se montre plus réaliste.

Le principe du modèle de Bates est la suivante :

- Récolter les données selon le secteur ou l'échantillon de référence de l'entreprise : Pay-out, Price Earning, rentabilité fixée par les actionnaires et taux de croissance des bénéfices sur n années ;
- Définir le Price Earning Ratio (PER) du secteur à une année donnée ;
- $PER_n$  secteur est égal au  $PER_n$  de l'entreprise au-delà de l'année déterminée ;
- Se baser sur les prévisions des analystes sur une période déterminée pour définir la valorisation de l'entreprise.

Pour obtenir la valorisation de l'entreprise par le modèle de Bates, la formule à appliquer est la suivante :

- $PER \text{ société} = PER_n + [(Pay-out \text{ de l'année en cours} / 0.1) B] / A$  ;
- Valorisation = PER société x bénéfice sur l'année en cours.

**À noter** : B et A sont des paramètres de calcul déterminés après la lecture de la table de Bates.

## L'approche actuarielle : la méthode d'actualisation des « free cash-flows »

La **méthode d'actualisation des « free cash-flows »** ou DCF est surtout utilisé pour valoriser les sociétés innovantes. La valorisation de la société est définie selon les flux de trésorerie disponibles ou les « Free Cash-Flows ». Elle est mesurée par la capacité de l'entreprise à faire des bénéfices.

La **méthode DCF est surtout préconisée en complément de l'actualisation des bénéfices**. Elle se montre efficace pour mesurer les performances financières de la société. Le principe de cette technique de valorisation d'entreprise est simple :

- La valeur de l'entreprise (considérée comme une entité) dépend de sa capacité à faire des bénéfices, mais non pas des bénéfices qu'elle réalise ;
- La valorisation de l'entreprise se détermine par les flux de trésorerie disponibles ;
- La valeur d'une société s'obtient par la somme actualisée des futurs flux générés

sans considérer ses dettes financières ;

- Trois éléments clés sont pris en compte : les cash-flows initiaux, les cash-flows sur le long terme et le coût du capital ;
- L'actualisation des cash-flows à un taux supérieur ou égal au coût du capital permet d'estimer l'accroissement de valeur et les bénéfices supplémentaires.

**À noter** : le free cash-flow correspond à l'excédent de trésorerie net.

**La formule à appliquer pour la valorisation d'une entreprise selon la méthode DCF** est la suivante :

Valorisation = Free cash-flow x (1 + taux d'actualisation)<sup>a</sup> + Free cash-flow y (1 + taux d'actualisation)

Le taux d'actualisation correspond au coût pondéré du capital en moyenne. « x » désigne la première année considérée et « y » la dernière année.

La valeur du free cash-flow (FCF) se détermine souvent grâce aux données prévisionnelles ou du TPF de la société. Il existe différentes formules :

- $FCF = DAFIC - (Rés\ d'exploitation \times Taux\ d'Impôt\ sur\ les\ sociétés)$  ;
- $FCF = Rés\ Net$  ;
- $FCF\ n = FCF / (t - g)$ .

« g » est le taux de croissance des free cash-flows à l'infini. « n » correspond à un nombre d'années.

## Valoriser son entreprise par l'approche comparative

### Approche comparative : fonctionnement

L'approche comparative complète souvent l'approche actuarielle, surtout la méthode DCF. Elle consiste à apprécier la valeur de la société en considérant ses concurrents et son secteur d'activité.

La valorisation d'une entreprise par l'approche comparative se base sur plusieurs éléments, dont :

- Le secteur d'activité de l'entreprise ;
- Les transactions comparables ;
- Les entreprises avec un profil similaire (taille, risque, secteur, marché...) ;

- Les indices de références : IT.CAC, CAC40, Nouveau Marché.

## La valorisation de son entreprise par l'approche par les sociétés comparables

L'approche par les sociétés comparables est une méthode de valorisation d'entreprise qui se base sur la comparaison de plusieurs sociétés similaires appelées « peer group ». La valeur de la société se mesure grâce à des ratios et multiples de valorisation.

### Approche par les sociétés : fonctionnement

La valorisation d'une entreprise via l'approche par les sociétés comparables consiste à utiliser les données récoltées dans le « peer group » ou le secteur d'activité pour définir une moyenne de ratios. Les ratios seront ensuite utilisés pour déterminer la valeur de l'entreprise. Cette méthode est courante pour déterminer la valeur d'une société cotée.

### Approche par les sociétés : avantages

L'approche par les sociétés présente quelques avantages. Cette méthode se montre réactive au marché. Elle permet de s'informer sur le prix de marché à un moment donné. La valorisation de l'entreprise est généralement proche de la réalité.

### Approche par les sociétés : inconvénients

L'approche par les sociétés ne donne pas la plupart du temps la valeur patrimoniale d'une entreprise. De manière générale, la valorisation obtenue évolue rapidement entre deux périodes données. Pour estimer la valeur de la société, il faut s'informer sur les éléments comptables des sociétés comparables, ce qui peut être difficile.

## Valoriser son entreprise par l'approche par références transactionnelles

L'approche par références transactionnelles fait partie des méthodes comparatives de valorisation d'entreprise.



## Approche par références transactionnelles : fonctionnement

L'application de l'**approche par références transactionnelles** est plus ou moins **simple**. Il faut :

- Réaliser une opération de rapprochement pour obtenir les données financières d'entreprises similaires ;
- Mesurer et rapprocher les ratios de l'entreprise ;
- Déterminer des ratios moyens pour la valorisation de l'entreprise ;
- Appliquer une cote ou une décote sur la valorisation initiale.

## Approche par références transactionnelles : avantages

Le **principal avantage de l'approche par références transactionnelles** est son application facile. La valorisation est plus pertinente, car elle est mesurée selon les spécificités de l'entreprise et les sociétés similaires.

## Approche par références transactionnelles : limites

Cette technique de valorisation d'entreprise connaît des limites. Comme aucune entreprise n'est identique sur le plan financier, économique et social, cela peut rendre l'**évaluation difficile**.

## Valoriser son entreprise par la méthode comparative organisationnelle

La méthode comparative organisationnelle consiste à prendre en considération le [capital immatériel](#) de la société (source de synergie) pour définir sa valeur.

## Méthode comparative organisationnelle : fonctionnement

La **méthode comparative organisationnelle se base sur des indicateurs entrant dans la formation d'un benchmarking**. Ils seront utilisés pour évaluer le capital relationnel, le capital humain et le capital structurel de la société. Une médiane de valeur d'entreprise est généralement définie. Pour ce faire, la formule suivante est appliquée : indicateur x résultats de la société.

**À noter** : les indicateurs s'obtiennent après l'analyse de la gestion des ressources



humaines et la gestion de la qualité.

## La valorisation de son entreprise par la méthode des comparables boursiers

Le **fonctionnement de la méthode des comparables boursiers** est aisé à comprendre. Pour l'appliquer, il suffit de :

- Déterminer les agrégats de la société ;
- Calculer des multiples ;
- Définir la moyenne/médiane ;
- Appliquer les agrégats.

L'échantillon initial s'établit grâce aux données des sociétés cotées exerçant des activités identiques à l'entreprise à valoriser.

## Valoriser son entreprise par la méthode des transactions comparables

La méthode des transactions comparables permet de valoriser une entreprise en déterminant des transactions comparables qui se sont produites dans le secteur de l'entreprise à évaluer. Elle consiste à :

- Chercher des agrégats clés, comme l'EBIT, le chiffre d'affaires ou l'EBITDA ;
- Définir la valeur des entreprises (VE) du même secteur ;
- Calculer le multiple de valorisation :  $VE / EBIT$  ou  $VE / CA$  ou  $VE / EBITDA$  ;
- Appliquer la moyenne des multiples de l'échantillon aux agrégats de l'entreprise à valoriser.

## La valorisation de son entreprise par les méthodes comptables patrimoniales et mixtes

La valorisation d'une entreprise se mesure généralement par son bilan. Cet indicateur ne donne cependant pas la valeur exacte de la société. Il s'avère alors nécessaire de définir une fourchette de valeur en utilisant l'une des méthodes comptables patrimoniales et mixtes : calcul de [l'actif net comptable](#) ou calcul des ratios.

### Calcul de l'actif net comptable

Le **calcul de l'actif net comptable corrigé** constitue une technique de **valorisation d'entreprise complète**. Le calcul peut aussi se faire en déterminant les capitaux permanents nets d'exploitation, ou la valeur substantielle brute. La valorisation par cette méthode passe également par l'actualisation de la différence avec l'actif, puis la multiplication du résultat obtenu par le taux sans risque. Par la suite, il faut déduire le bénéfice dégagé par l'actif afin de définir la survaleur de l'entreprise ou le « goodwill ».

## Calcul des ratios

Le calcul des ratios est une autre technique comptable et mixte dédiée à la valorisation d'entreprise. Son application est plus simple que le calcul de l'actif net comptable. Elle consiste à mettre en valeur le niveau du bénéfice selon le passif de la société ou son capital. Le calcul des ratios est surtout utilisé pour faire une analyse de bilan des établissements de crédit.

## Valoriser son entreprise par les méthodes d'analyse des flux

Les **méthodes d'analyse des flux** consistent à faire une **projection du résultat financier** pour déterminer la valeur d'une entreprise. Cette technique se base sur les flux de trésorerie et le bénéfice dégagé après le compte de résultat. Pour valoriser une société grâce à l'analyse des flux, il est possible d'appliquer :

- Le CFROI : se base sur la [valeur actuelle nette](#) de l'entreprise ;
- L'analyse EVA : se base sur les flux de fond pour réaliser une analyse financière.

## Valoriser son entreprise par rapport à ses performances

La **valorisation d'une entreprise par rapport aux performances** est surtout utilisée pour évaluer le prix de cession de la société. Cette méthode se base sur différents **indicateurs financiers** comme la **valeur ajoutée**, le **résultat comptable**, la **marge commerciale** et l'**excédent brut d'exploitation**. Son application est relativement simple. Il suffit d'appliquer un chiffre ou un pourcentage sur l'indicateur de performance défini.

**À noter** : le choix de l'indicateur dépend de l'activité de l'entreprise. Il est possible d'opter pour l'audience, le nombre d'abonnés, le volume de production...

## Valoriser son entreprise grâce à des barèmes

La **méthode de valorisation d'entreprise** se basant sur des barèmes permet surtout de valoriser la [création d'une petite entreprise](#). Son application se repose sur l'utilisation de barèmes en **pourcentage du chiffre d'affaires de la société sur une date donnée**, sans prendre en compte les stocks.

**À noter** : cette technique ne permet pas de déterminer la rentabilité d'une affaire. Elle est surtout préconisée pour estimer le prix de cession d'une entreprise.

En résumé, le choix de la méthode de valorisation de l'entreprise dépend de l'objectif d'évaluation, de l'activité de l'entreprise et de sa taille. Il est parfois nécessaire d'utiliser plusieurs méthodes pour obtenir un résultat plus affiné.

## Valoriser son entreprise : les ratios à connaître

Pour valoriser son entreprise, il faut souvent utiliser des ratios comme le PER ou le PBR. Afin de mieux comprendre les **techniques de valorisation de société**, il convient de connaître ces ratios.

### Le PER : Price Earning Ratio

Le Price Earning Ratio est le plus utilisé de tous. Il s'agit du rapport cours-bénéfice d'une entreprise.

#### Comment calculer le PER ?

Le PER se détermine de deux manières au choix :

- PER = rapport en cours d'une action + bénéfice net par action ;
- PER = valorisation par rapport au bénéfice net.

Pour une société cotée, le PER correspond à la capitalisation boursière.

#### Comment fonctionne le PER ?

Le PER est généralement utilisé pour **estimer le prix de marché d'un titre**. En principe, un Price Earning Ratio bas indique un bon marché. Lors de la valorisation

d'entreprise, la comparaison du PER obtenu au PER sectoriel est souvent effectuée. Le PER sectoriel est déterminé selon le délai de récupération de l'investissement. Ce ratio montre le **nombre d'années de bénéfice nécessaires** afin de récupérer l'investissement initial.

**À noter** : ce ratio permet de valoriser une entreprise sans l'utilisation d'une autre méthode. Cet indicateur est surtout utilisé dans l'application de l'approche comparable de valorisation d'entreprise.

## Le ratio capitalisation sur dividendes

Le ratio capitalisation sur dividendes se rapproche du PER. Toutefois, son calcul se base sur les **dividendes versés** au lieu des **bénéfices dégagés**.

### Comment définir le ratio capitalisation sur dividendes ?

Le **ratio capitalisation sur dividendes** se détermine en se basant sur le revenu réel de l'actionnaire de l'entreprise et le **délai de récupération d'investissement réel**. Il permet donc de mieux définir les valeurs de rendement de la société.

### Quand utiliser le ratio capitalisation sur dividendes ?

L'utilisation de ce ratio est surtout préconisée pour **estimer le retour sur investissement d'une entreprise**. Pour valoriser une société, il convient de l'utiliser en complément d'autres indicateurs.

## Le PBR : Price to Book Ratio

Le Price to Book Ratio est utilisé pour **valoriser une entreprise grâce à l'approche par les sociétés comparables** ou une autre méthode comparative.

### Comment calculer le PBR ?

Pour déterminer le PBR, il faut **déterminer la capitalisation et l'actif net comptable de l'entreprise (ANC)**. L'actif net comptable par action peut aussi être utilisé. Il existe deux méthodes de calcul pour définir l'ANC :

- ANC = Actif comptable – Actif Fictif – Dettes ;
- ANC = Capitaux propres – Actif Fictif.

Le PBR se calcul ensuite comme suit : ratio capitalisation / ANC.

## Comment fonctionne le PBR ?

Un PBR inférieur à 1 indique que l'entreprise est sous-évaluée. Autrement dit, sa **valeur est moins importante que sa valeur comptable**. Toutefois, ce résultat est assez rare.

## Le PSR : Price to Sales Ratio

Le Price to Sales Ratio, ou PSR, est un **ratio permettant de valoriser une entreprise en se basant sur un multiple de vente**. Il peut être utilisé pour définir une norme.

## Comment calculer le PSR ?

En principe, le **PSR se détermine grâce à une formule simple** : capitalisation / Chiffre d'affaires. Parfois, pour obtenir un résultat plus affiné, le calcul de ce ratio se fait comme suit : (capitalisation + endettement net) / Chiffre d'affaires). Cette formule prend en compte l'endettement pour une valorisation plus efficace.

## Comment fonctionne le PSR ?

Le PSR est un indicateur permettant de **déterminer le nombre de fois où le CA a été intégré dans la valorisation d'une société donnée**. Cette méthode suppose que :

- Le chiffre d'affaires est plus fiable pour déterminer la valeur d'une entreprise ;
- 2 entreprises peuvent être identiques en matière de CA et d'activité lors de l'approche comparative (ce qui n'est pas le cas).

## Les autres indicateurs à connaître

En plus des ratios les plus utilisés comme le PBR, le PER et le PSR, il existe d'autres indicateurs. Ils sont surtout utilisés pour **optimiser le résultat de la valorisation d'une entreprise**

. Le principe de ces ratios est souvent le même. Il consiste à déterminer des ratios moyens en se basant sur des sociétés comparables, ou « peer group », afin d'évaluer une entreprise.

Les ratios les plus connus par les analystes et les professionnels de la finance sont le ratio de capitalisation :

- De l'EBE : rapport entre P et EBITDA sans considérer les amortissements ;
- De capitalisation des « cash-flows » : rapport entre P et CF ou P et MBA ;
- Sur résultat d'exploitation : rapport entre P et REX.

## À qui s'adresser pour faire valoriser son entreprise ?

La **valorisation d'une entreprise nécessite des connaissances en comptabilité et/ou en finances**. Il faut également maîtriser les différentes techniques de valorisation et les ratios. Pour faire valoriser son entreprise, il convient alors de faire appel à un professionnel. Il est conseillé de s'adresser à un :

- **Expert reconnu et certifié CCEF** ;
- Cabinet spécialisé en cession d'entreprise ;
- Expert en transmission ;
- **Spécialiste en valorisation d'entreprise** ;
- Expert-comptable.