Succession de PME – Évaluation

L'évaluation – que du vent ?

Étude n° 07

(5e édition, révisée au 30.09.2024)

St.Galler
Nachfolge®
Praxis

Éditeur
Succession Saint-Galloise – Pratique

praxis@sgnafo.ch

www.sgnafo-praxis.ch/fr

Auteurs
Andreas Salcher, Frank Halter et Fabian Schmid (5e édition 2024, mise à jour)

En collaboration avec
www.wevalue.ch

Crédit photo : base de données Shutterstock (photo de couverture)

Traduction : Traduction de la version originale en allemand effectuée avec DeepL et relue pour correction par un traducteur.

Publication
Rapperswil-Jona, septembre 2024

Contenu

Préface **4**

1 La valeur n'est pas le prix **5**

2 Motif, fonction et procédure d'évaluation **6**

3 Instruments et notions de base (un petit ABC) **7**

3.1 Compte de résultat 8

3.2 Bilan 8

3.3 Tableau des flux de trésorerie 9

3.4 Indicateurs financiers 9

4 Préparer les données chiffrées **13**

4.1 Réserves latentes 13

4.2 Travaux en cours 14

4.3 Actifs d'exploitation et hors exploitation 14

4.4 Structure de coûts réaliste 14

4.5 Impôts différés 15

5 Aperçu des méthodes d'évaluation **15**

6 Méthodes d'évaluation en application **17**

6.1 Méthode de la valeur intrinsèque 17

6.2 Méthode de la valeur de rendement 18

6.3 Méthode du praticien (méthode de la valeur moyenne) 18

6.4 Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF) 19

7 Digression : taux de capitalisation **21**

8 Mot de la fin **22**

9 Bibliographie **23**

Annexe : Entreprise artisanale Dupont SA (fictive) **24**

Compte de résultat (comptabilité financière) 24

Bilan (comptabilité financière) 25

Indicateurs financiers (issus de comptabilité financière) 26

Préface

« L'évaluation – que du vent ?
Les méthodes sont données - la préparation et l'interprétation sont déterminantes !»

Chères lectrices, chers lecteurs[1]

Le volet « Pratique » de la Succession Saint-Galloise est une plateforme qui, d'une part, développe des ressources autour du thème de la succession d'entreprise pour les micro et petites entreprises en Suisse et, d'autre part, met à disposition des connaissances pratiques et différenciées autour de ce thème. La **série d'études** et les **feuilles de travail et listes de contrôle** qui y sont liés constituent l'un des éléments clés de l'offre. Le site web est régulièrement complété par du nouveau matériel (cf. www.sgnafo-praxis.ch/fr).

La pratique montre très souvent qu'une évaluation d'entreprise crée des attentes. Le risque est que ces attentes ne puissent pas être satisfaites au cours du processus et qu'elles conduisent à de grandes déceptions, voire à l'abandon d'un processus de succession. Nous sommes convaincus que les modèles d'évaluation financière et technique ne sont pas les seuls à conduire au bon prix. Pour les micro et petites entreprises en particulier, il convient de tenir compte de la valeur émotionnelle et d'examiner de manière critique la possibilité de financement. Dans ce contexte, la thématique « valeur et prix » est divisée en trois études.

Avec le présent document, nous mettons à disposition les bases essentielles sous la forme d'un ABC de l'**évaluation**. Mais les méthodes en tant que telles ne sont pas les seuls aspects à prendre en compte ! Il convient de préparer et d'interpréter soigneusement les données chiffrées utilisées et obtenues, faute de quoi l'évaluation en tant que telle aura effectivement un goût de « vent ».

Frank Halter
Pour les éditeurs

	Vous trouverez d'autres articles sur le thème des "coûts de transaction" sur https://www.sgnafo-praxis.ch/fr/couts-de-transaction/.

[1] Nous utilisons la forme masculine pour faciliter la lecture. Les femmes sont toujours incluses.

1 La valeur n'est pas le prix

« Combien me coûte une entreprise ? » Telle est l'une des principales questions que se pose la génération des successeurs. « Que me rapportera l'entreprise ? » C'est l'une des principales questions des vendeurs. La seule certitude concernant ces questions est que la valeur n'est pas égale au prix ! « Quelle est la valeur de mon entreprise ? » est tout d'abord la question standard de tout entrepreneur qui se penche sur les options de succession interne ou sur la vente de son entreprise. D'autre part, le successeur potentiel se demande : « Est-ce que je peux financer l'entreprise ? Quelle est sa valeur réelle ? ».

Dans la roue des 5 thèmes du Modèle de Succession Saint-Gallois, l'affirmation centrale est que la valeur n'est pas égale au prix. Pour simplifier, on peut dire que « *la valeur est ce que tu reçois - le prix est ce que tu payes* ». Pour l'essentiel, il y a trois dimensions et les questions qui y sont liées à clarifier afin de pouvoir, à la fin d'un processus de succession, fixer contractuellement, et donc de manière contraignante entre le vendeur et l'acheteur, un chiffre ayant la fonction d'un prix (voir figure 1). Comme il faut tenir compte de différentes étapes de travail pour chacune de ces trois dimensions, une étude est consacrée à chacune d'entre elles.

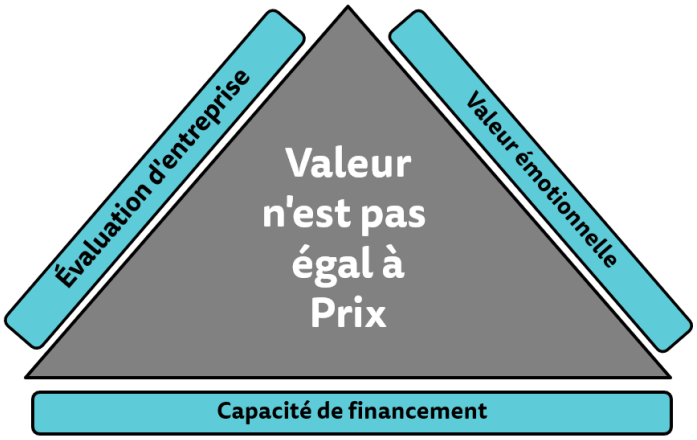

Figure 1 : Les trois éléments principaux pour déduire le prix de la transaction

	Étude n° 07 : Succession de PME – Évaluation L'évaluation – que du vent ?
	Étude n° 08 : Succession de PME – Valeur émotionnelle Comment les émotions influencent le prix.
	Étude n° 09 : Succession de PME – Financement Possibilités et limites du financement.

2 Motif, fonction et procédure d'évaluation

Le **motif** le plus fréquent pour une **évaluation d'entreprise** de PME ou d'entreprise familiale est la succession d'entreprise. L'évaluation n'est pas seulement effectuée parce qu'il s'agit d'une véritable transaction et qu'il y a donc un changement de propriétaire, mais peut également être utilisée pour effectuer un état des lieux sans changement de propriétaire.

Transactionnel (avec changement de propriétaire)	État des lieux (sans changement de propriétaire)
• Achat / vente de sociétés • Entrée / sortie d'associés • Transformation • Scission / fusion • Augmentation / réduction de capital • Assainissement et liquidation	• Planification axée sur la valeur • Mesure de la performance axée sur la valeur • Programme d'indemnisation des dirigeants • Reporting axé sur la valeur • Détermination des actifs actuels • Statut fiscal en cas de litige

Tableau 1 : Motifs d'évaluation de l'entreprise [2]

La **fonction de l'évaluation de l'entreprise** peut être double : il peut s'agir d'une évaluation objective et neutre, qui peut par exemple être utilisée à des fins judiciaires, ou d'une évaluation subjective de la valeur, marquée par ses propres objectifs. C'est justement cette deuxième option qui peut donner lieu à des discussions dans le cadre du changement de génération, car les deux parties peuvent avoir des attentes (rationnelles et émotionnelles) différentes (voir à ce sujet le tableau 2).

Valeur arbitrale	Valeur décisionnelle
• Expertise d'évaluation neutre et compréhensible sur le plan interpersonnel • Évaluation impartiale et objective, sans conflit d'intérêts	• Détermination subjective de la valeur avec un objectif spécifique • Base de décision pour une partie aux négociations

Tableau 2 : Fonction d'une évaluation d'entreprise

Les données chiffrées des PME doivent donc être interprétées de manière différenciée et la seule évaluation ne suffit pas, à notre avis, pour obtenir une image globale. Il ne s'agit pas seulement du ou des chiffres bruts, mais surtout de leur analyse et leur interprétation. Il est donc essentiel de comprendre les liens fondamentaux afin de pouvoir tirer les bonnes conclusions. C'est pourquoi nous présentons ci-après un aperçu des principaux instruments et notions, avant d'aborder la démarche en général et la base chiffrée nécessaire à cette démarche.

Vendeur	Acheteur
• Plutôt orienté vers le passé : Qu'est-ce qui est là et qu'est-ce qui a été construit ? • Obtenir un prix juste pour les valeurs créées dans le passé.	• Plutôt axé sur l'avenir : Où se trouvent les potentiels que je peux exploiter grâce à ma propre contribution ? • Les charges anciennes et les risques qui y sont liés doivent rester chez le vendeur.

[2] AKB (sans année), p. 11.

• Le prix de vente doit soutenir, voire garantir sa propre prévoyance financière. • L'entreprise doit pouvoir continuer à bien se développer à l'avenir. • L'entreprise a un avenir florissant, dont j'ai moi-même posé les bases. • Il ne faut pas mettre de bâtons dans les roues des successeurs.	• Le prix d'achat doit être finançable et, en même temps, je veux pouvoir investir dans l'entreprise. • Quel est exactement l'objet de l'achat de l'entreprise ?

Tableau 3 : Attentes en matière d'évaluation

L'évaluation d'une entreprise constitue un projet, qu'il convient de planifier en conséquence. Il est recommandé d'adopter une approche systématique (voir figure 2). Dans un premier temps, il s'agit de se procurer et d'élaborer les bonnes informations. Le point de départ est généralement la comptabilité financière. Cela correspond normalement aux comptes qui sont également présentés à l'administration fiscale. Il s'agit d'un « bilan externe » qui est influencé entre autres par des réserves latentes. Pour une évaluation « juste », il convient d'utiliser les chiffres « réels » ou « véritables ». Dans ce contexte, on parle également de comptabilité d'exploitation / analytique ou de valeurs d'exploitation.

Dans un deuxième temps, il s'agit d'interpréter les chiffres disponibles et d'établir un compte prévisionnel basé sur un passé retraité. A cet égard, il vaut la peine de jeter un coup d'œil sur les principaux chiffres clés (voir à ce sujet le chapitre 4.4) et, dans une dernière étape, de procéder à l'évaluation en tant que telle (voir à ce sujet le chapitre 6).

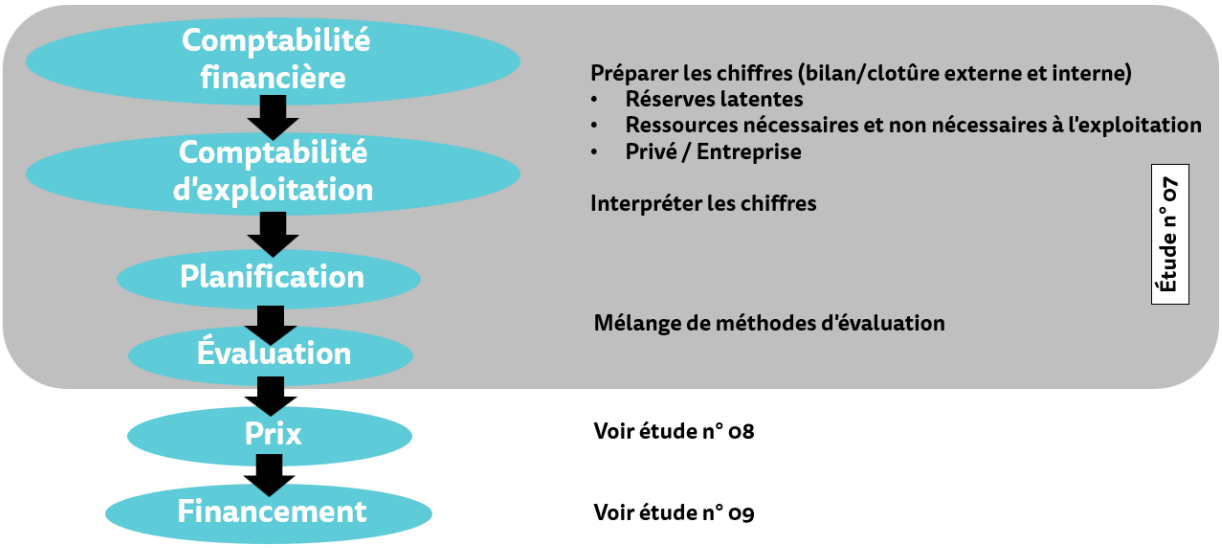

Figure 2 : Approche systématique de l'évaluation

3 Instruments et notions de base (un petit ABC)

Les notions de base de la comptabilité doivent être connues afin de comprendre les chiffres et de les interpréter correctement. Nous mettons l'accent sur les trois instruments que sont le compte de résultat, le bilan et le tableau des flux de trésorerie. Les explications ci-dessous s'appuient sur un exemple chiffré simplifié de l'entreprise d'artisanat « Dupont SA » (fictif), qui est présenté dans sa forme plus détaillée en annexe.

3.1 Compte de résultat

Dans le cadre de la succession, il faut se poser la question fondamentale de savoir si le « moteur » tourne, c'est-à-dire si le modèle commercial fonctionne. Pour ce faire, il est utile de jeter un coup d'œil au compte de résultats, qui représente une observation dans le temps. Au début de l'exercice, le « compteur » est (quasiment) remis à zéro et un compte est fait au bout de 12 mois : L'entreprise a-t-elle réalisé un bénéfice ou non ? En principe, le compte de résultat peut être présenté sous la forme d'un « compte en T » ou d'un « compte en liste ». Nous utilisons ci-après le compte de résultat en liste :

Compte de résultat	au 31.12.xx
Produit d'exploitation (chiffre d'affaires net) - Charges de matériel et de marchandises	7'000'0000 - 5'000'0000
Marge brute 1	= 2'000'000
- Charges de personnel	- 1'200'000
Marge brute 2	800'000
- Autres charges d'exploitation	- 600'000
Résultat d'exploitation avant amortissements, intérêts et impôts (EBITDA)	= 200'000
- Amortissements (ordinaires, d'exploitation)	- 235'000
Résultat d'exploitation avant intérêts et impôts (EBIT)	= -35'000
+/- Charges financières / produits financiers	+ 0
Résultat d'exploitation avant impôts (EBT – exploitation)	= -35'000
+/- Produits / charges hors exploitation +/- Produits / charges extraordinaires	+ 115'000 + 0
Résultat avant impôts (EBT de l'ensemble de l'entreprise)	80'000
- impôts	- 14'400
Bénéfice/perte de l'exercice	65'600

Figure 3 : Le compte de résultats de l'entreprise d'artisanat Dupont SA

3.2 Bilan

Le bilan est une photographie à un moment donné et, pour la plupart des entreprises, la fin de l'exercice comptable est le 31 décembre. Le bilan de clôture est une comparaison entre le patrimoine d'une entreprise (actifs = actifs circulants + actifs immobilisés) et son mode de financement (passifs = capitaux étrangers + capitaux propres). L'excédent annuel du compte de résultat est versé dans les fonds propres de l'entreprise en tant qu'excédent annuel. Le bilan suivant présente les principaux postes d'un bilan très simplifié (pour plus de détails, voir l'annexe).

Bilan au 31.12.xx			
Actifs		**Passif**	
Actifs circulants	**785'000**	**Dettes (capitaux étrangers)**	**1'385'000**
Liquidités (caisse, banque)	500'000	Dettes à court terme	400'000
Créances (débiteurs/provisions pertes)	150'000	Créanciers	350'000
Stocks	40'000	Compte courant associé (passif)	20'000
Travaux en cours	55'000	Comptes de régularisation (passifs transitoires)	30'000
Comptes de régularisation (actifs transitoires)	25'000	Dettes à long terme	985'000
		Hypothèque immeuble d'exploitation	560'000
Actifs immobilisés	**1'260'000**	Hypothèque immeuble résidentiel	300'000
Immobilisations corporelles mobiles	200'000	Garanties et engagements	125'000
Immobilisations corporelles immeuble d'exploitation	640'000		
Immobilisations corporelles immeuble résidentiel	420'000	**Fonds propres (capitaux propres)**	**660'000**
		Capital-actions (= capital nominal)	200'000
		Réserves légales	100'000
		Réserves libres	60'000
		Bénéfice/perte reporté(e)	234'400
		Bénéfice de l'exercice	65'600
Total des actifs	**2'045'000**	**Total du passif**	**2'045'000**

Figure 4 : Le bilan de Dupont SA

3.3 Tableau des flux de trésorerie

Le tableau des flux de trésorerie (TFT, voir figure 5) représente les mouvements de liquidités, c'est-à-dire que le TFT montre d'où proviennent les fonds en termes de trésorerie réelle et à quoi ces fonds sont utilisés. Il est intéressant de savoir combien il reste de liquidités (*free cash flows*) à la fin de l'année, qui peuvent être utilisées par exemple pour rembourser des dettes ou distribuer des dividendes.

Tableau des flux de trésorerie	au 31.12. à
Origine des fonds	
Résultat d'exploitation avant amortissements (EBITDA) - Impôts sur le bénéfice et le capital = Autofinancement (cash-flow libre)	200'000 - 14'400 = 185'600
Accès au capital social Accès aux capitaux étrangers = Financement externe	0 0 = 0
Cession d'immobilisations corporelles mobiles Cession d'immeubles d'exploitation Cession d'immeubles résidentiels = Produits des désinvestissements	0 0 0 = 0
Total des fonds disponibles	185'000
Utilisation des fonds	
Investissement en immobilisations corporelles mobiles Investissement en immeubles d'exploitation Investissement en immeubles résidentiels = Total des investissements	175'000 100'000 0 = 275'000
Remboursement de fonds propres Remboursement de capitaux étrangers Distribution de dividendes = Total des remboursements	0 10'000 0 = 10'000
Total des fonds utilisés	=285'000
Variation du fonds de roulement net	-100'000

Figure 5 : Le tableau des flux de trésorerie de Dupont SA

3.4 Indicateurs financiers

La comptabilité financière (ou, dans l'idéal, la comptabilité d'exploitation) constitue la base permettant de calculer différents chiffres clés pour l'entreprise. Pour ce faire, nous utilisons comme base le « triangle financier » du contrôle de gestion avec l'objectif qu'un équilibre puisse être établi entre les dimensions de liquidité, de rentabilité et de sécurité (voir figure 6).

L'objectif d'un entrepreneur doit être d'atteindre le meilleur équilibre possible entre ces trois objectifs afin d'assurer la survie à long terme de l'entreprise. Dans le tableau suivant, nous présentons brièvement quelques chiffres clés importants. Pour pouvoir interpréter correctement les chiffres clés, il convient d'une part d'analyser leur évolution sur une période de 3 à 5 ans, et d'autre part de chercher à les comparer avec des entreprises de taille, de secteur et de

région similaires. Pour ce faire, il est possible de faire appel à des banques, des experts-comptables ou, dans certains cas, à des bases de données publiques. [3]

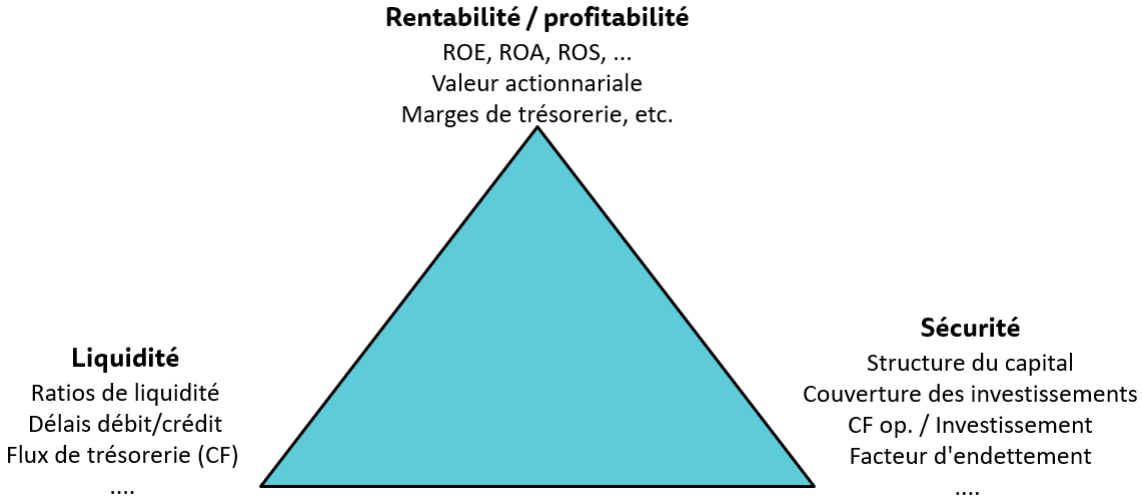

Figure 6 : Le triangle financier du contrôle de gestion

Liquidité	Étude de cas Dupont SA
Ratio de liquidité 1 *(= Trésorerie / dettes à court terme x 100)* Le ratio de liquidité 1 est également appelé ratio de liquidité immédiate, car il indique la couverture des obligations de paiement à court terme par des fonds immédiatement disponibles. En conséquence, le ratio de liquidité 1 devrait se situer entre 10% et 30% pour la plupart des secteurs. Un degré de liquidité plus élevé serait plutôt le signe que trop de liquidités – généralement très mal rémunérées – « dorment » sur les comptes. En période de taux d'intérêt négatifs, cela peut même conduire, dans les cas extrêmes, à de « l'argent qui brûle ».	**125,0% (Comptabilité financière)** En principe, plutôt trop élevé. Quelle part de ces liquidités est réellement nécessaire à l'exploitation ? → Prévoir éventuellement un transfert dans le patrimoine privé.
Ratio de liquidité 2 *(= (Trésorerie + créances) / dettes à court terme x 100)* Le ratio de liquidité 2 est plus parlant, car il compare ce qui est comparable. Les dettes (créanciers) avec un délai de paiement court sont comparées aux créances (débiteurs) avec un délai de paiement similaire et aux liquidités (caisse, compte bancaire). La valeur indicative pour le ratio de liquidité 2 se situe entre 100% et 120% comme objectif.	**162,5% (Comptabilité financière)** Similaire au degré de liquidité 1, toujours très élevé.

[3] Par exemple, les statistiques sectorielles auprès des associations professionnelles, les statistiques commerciales par le biais de votre fiduciaire ou de votre expert-comptable et, dans certains cas, l'Office fédéral de la statistique avec les « Résultats comptables des entreprises suisses ».

Ratio de liquidité 3 *(= actif circulant / dettes à court terme x 100)* Le ratio de liquidité 3 comporte une marge de sécurité supplémentaire, car le stock de marchandises est pris en compte, en supposant qu'il puisse être écoulé dans un délai raisonnable. On part ici d'une valeur indicative comprise entre 150% et 200%. Attention : un stock de marchandises important fera grimper ce ratio, c'est pourquoi il faut absolument prendre en compte le taux de rotation des stocks.	**196,3% (Comptabilité financière)** 205,0% (Comptabilité d'exploitation) Sur la base de la comptabilité d'exploitation, le ratio est légèrement plus élevé, car les réserves latentes des stocks sont ici prises en compte.

Rentabilité	**Étude de cas Dupont SA**
Marge brute 1 en % du CA *(= marge brute 1 / chiffre d'affaires net x 100)* Cette valeur indique si les ventes (chiffre d'affaires) permettent au moins de couvrir les coûts d'achat (dépenses de matériel). Plus le chiffre est grand, mieux c'est, c'est-à-dire qu'il reste plus pour pouvoir couvrir les autres coûts – ici, c'est surtout l'évolution sur plusieurs années qui sera intéressante, pour pouvoir observer les changements.	**28,6% (Comptabilité financière)** 30,1% (Comptabilité d'exploitation)
Marge brute 2 en % du CA *(= marge brute 2 / chiffre d'affaires net x 100)* Ici, les frais de personnel sont également pris en compte – en complément des dépenses de matériel. Souvent, les plus grands blocs de coûts sont ainsi couverts. La variation dans le temps est d'un grand intérêt pour évaluer l'évolution des coûts, mais aussi l'efficacité du travail.	**11,43% (Comptabilité financière)** 14,69% (Comptabilité d'exploitation)
Retour sur ventes *(= (bénéfice net + charges d'intérêts) x 100 / chiffre d'affaires net)* Le retour sur ventes est le rapport entre le bénéfice annuel réalisé ou réalisable et le montant du chiffre d'affaires total. Plus de 5% de rentabilité du chiffre d'affaires est une valeur solide, plus de 10% est généralement bon, voire très bon, bien qu'il existe de grandes différences entre les secteurs. Des amortissements plus élevés et des frais de personnel plus importants pèsent sur le résultat d'exploitation et donc sur le bénéfice.	**0,9% (Comptabilité financière)** 4,7% (Comptabilité d'exploitation) La comptabilité d'exploitation présente un résultat meilleur et plus « réaliste », car les amortissements « trop élevés » y ont été corrigés.
Rendement du capital total *(= EBIT x 100 / capital total)* Le rendement du capital total indique l'efficacité avec laquelle une entreprise a utilisé ses fonds propres et ses fonds étrangers. Le rendement du capital total ne devrait pas être inférieur au taux d'intérêt moyen des capitaux empruntés que l'entreprise doit payer à un prêteur.	**-1,7% (Comptabilité financière)** 13,1% (Comptabilité d'exploitation) En raison du résultat d'exploitation négatif (EBIT = -35 000), le rendement du capital total est négatif. Grâce aux corrections, le résultat de la comptabilité d'exploitation présente toutefois un rendement du capital total clairement positif, qui est certainement aussi nettement supérieur à un taux moyen des dettes (actuellement entre 0,5 et 2,0%, selon le risque et le rating).

Rendement des fonds propres *(= bénéfice net x 100 / capitaux propres)* Le rendement des fonds propres indique à une entreprise le pourcentage de rémunération de ses fonds propres. Comme les fonds propres servent également à couvrir les risques (non planifiés), le rendement devrait être nettement supérieur à celui d'une obligation d'état « sans risque ». Une valeur supérieure à 10% devrait donc être visée, des valeurs supérieures à 20% sont déjà très bonnes.	**9,9% (Comptabilité financière)** 28,8% (Comptabilité d'exploitation)

Sécurité	Étude de cas Dupont SA
Taux de fonds propres *(= fonds propres / capital total x 100)* Le capital d'une entreprise se compose de fonds propres et de fonds étrangers. Plus le ratio de fonds propres est élevé, plus la stabilité financière de l'entreprise et son indépendance vis-à-vis des créanciers sont grandes. Idéalement, le taux de fonds propres est supérieur à 50 %, en fonction du secteur d'activité.	**32,3% (Comptabilité financière)** 52,0% (Comptabilité d'exploitation)
Taux d'endettement *(= endettement / capital total x 100)* Ce taux est l'inverse du taux de fonds propres, c'est-à-dire que plus le taux d'endettement est élevé, plus l'entreprise est dépendante et instable. Par conséquent, ce ratio devrait être inférieur à 50%. La faiblesse actuelle des taux d'intérêt pour les capitaux étrangers atténue quelque peu cette situation.	**67,7% (Comptabilité financière)** 48,0% (Comptabilité d'exploitation) La comptabilité d'exploitation dans l'étude de cas montre un meilleur résultat, car le bien immobilier non nécessaire à l'exploitation (résidentiel) n'est pas pris en compte dans ce calcul et les dettes diminuent donc.
Taux d'autofinancement *(= (réserves + bénéfice reporté) / capitaux propres x 100)* Le degré d'autofinancement indique l'indépendance financière, c'est-à-dire le degré auquel une entreprise peut couvrir son financement par ses propres moyens et ne doit pas recourir à des capitaux étrangers.	**54,5% (Comptabilité financière)** 30,6% (Comptabilité d'exploitation)
Taux de couverture des immobilisations 1 *(= fonds propres / actifs immobilisés x 100)* Le taux de couverture des immobilisations 1 est un indicateur qui montre dans quelle mesure les immobilisations sont couvertes par des fonds propres. Un taux de de 50% signifie que l'actif immobilisé est couvert à 50% par des fonds propres. Si une valeur de 100% est atteinte, la « règle d'or du bilan » au sens strict est respectée.	**52,4% (Comptabilité financière)** 81,6% (Comptabilité d'exploitation) La règle d'or du bilan au sens strict n'est pas respectée, c'est-à-dire que les actifs immobilisés ne sont pas financés à 100% par des fonds propres, ce qui serait une situation optimale.
Taux de couverture des immobilisations 2 *(= (fonds propres+ capitaux étrangers à long terme) / actifs immobilisés x 100)* Contrairement au taux de couverture des immobilisations 1, les fonds étrangers à long terme sont pris en compte en plus des fonds propres. L'objectif devrait être une valeur comprise entre 110% et 150%.	**130,6% (Comptabilité financière)** 129,2% (Comptabilité d'exploitation) Le ratio (dans les deux comptabilités) se situe dans une bonne fourchette.

Tableau 4 : Aperçu des principaux indicateurs de performance des PME

Outil de travail 07-02 « Finances et chiffres clés »
Avec cette fiche de travail, vous disposez d'un modèle Excel qui vous permet de reproduire un compte de résultats et un bilan simplifiés et de calculer ensuite directement les chiffres clés. Vous décidez si vous souhaitez utiliser les chiffres de la comptabilité financière ou de la comptabilité analytique / d'exploitation. L'Excel est déjà rempli avec les chiffres de notre étude de cas.

4 Préparer les données chiffrées

Avant de procéder à une évaluation d'entreprise, il convient de déterminer quel est le véritable objet de la transmission (objet de l'évaluation) et quelles sont les « bonnes » ou les « vraies » valeurs. Une tâche préparatoire importante consiste à déterminer quels sont les « vrais » chiffres et donc les chiffres « internes ». Si les chiffres internes ne sont pas disponibles, il faut d'abord les élaborer. Une évaluation d'entreprise devrait, dans la mesure du possible, être effectuée sur la base de la comptabilité d'exploitation. Les principaux thèmes sont en général : les réserves latentes, les travaux en cours, la clarification de ce qui est nécessaire à l'exploitation et de ce qui ne l'est pas, ainsi qu'une estimation ou une évaluation des coûts effectifs. Dans ce contexte, il convient également d'aborder brièvement l'aspect des impôts différés.

4.1 Réserves latentes

En comptabilité, les réserves latentes (ou différences d'évaluation) sont les éléments des capitaux propres qui ne ressortent pas au bilan. Elles peuvent résulter aussi bien d'une sous-évaluation des actifs que d'une surévaluation des dettes. Il y a donc une différence entre la valeur dans la comptabilité et la « réalité » actuelle (par exemple la valeur de marché). Cette différence peut être considérable, surtout dans les secteurs à forte utilisation de matières (p. ex. les entreprises disposant d'importants stocks), à forte intensité d'investissement (p. ex. les entreprises disposant de nombreuses machines) ou les secteurs dynamiques (p. ex. les entreprises disposant de beaucoup de produits semi-finis et finis soumis à de fréquentes fluctuations de prix). Afin d'obtenir une image aussi actuelle et réaliste que possible de l'entreprise, les réserves latentes constituent un facteur de correction important. Dans de nombreux cas, cette différence provient du fait que l'acquisition d'une immobilisation est amortie plus rapidement dans la comptabilité financière que cela ne correspond à la perte de valeur réelle. Un autre exemple est celui des terrains ou des immeubles qui figurent dans les comptes de l'entreprise et qui ne peuvent pas y être évalués à un niveau supérieur à leur prix d'achat. L'évolution du marché immobilier montre généralement une évolution positive de la valeur, surtout pour les terrains, et une réserve latente (forcée) est donc créée ici aussi.

Il existe des différences cantonales en matière de vente ou de transfert de biens immobiliers. Les cantons sont tenus de prélever un impôt sur les gains réalisés lors de l'aliénation d'immeubles commerciaux. Ils sont libres de prélever un impôt sur les gains immobiliers commerciaux ("système moniste")[4] ou de les inclure dans l'impôt ordinaire sur le revenu ou le bénéfice ("système dualiste")[5] . Il existe en outre des différences selon la forme juridique du vendeur et de l'acheteur, qui ne seront toutefois pas abordées plus en détail ici.

La vente de l'entreprise avec tous ses actifs et ses passifs peut entraîner la dissolution de réserves latentes et donc avoir des conséquences fiscales correspondantes, qui doivent être prises en compte dans l'ensemble de la transaction. Une planification précoce de la succession peut aider à atténuer quelque peu les conséquences fiscales en optimisant les transactions. Pour ce faire, il est indispensable de faire appel à un expert fiscal du canton dans lequel l'entreprise a son siège.

---

[4] Les cantons suivants appliquent le système moniste : BE, BL, BS, JU, NW, SZ, TI, UR, ZH.

[5] Les cantons suivants appliquent le système dualiste : AG, AI, AR, FR, GE, GL, GR, LU, NE, OW, SG, SH, SO, TG, VD, VS, ZG.

4.2 Travaux en cours

Les travaux en cours sont des travaux commencés dans le cadre d'une prestation ou d'une commande pour des tiers, qui ne seront facturés que lorsqu'ils sont achevés. Il peut s'agir de travaux ou de prestations de services. Afin de pouvoir déterminer l'état des travaux en cours de manière démontrable et compréhensible selon l'art. 957a CO, il convient de tenir un registre des travaux en cours.

Les entreprises qui ne prennent en compte les travaux en cours qu'à la fin d'un projet doivent le documenter en conséquence dans la comptabilité d'exploitation. Il convient également de tenir compte du fait que des questions de responsabilité du droit privé peuvent survenir en relation avec les travaux et services en cours, pour lesquelles des provisions devraient être constituées au cours des années suivantes. Plus les projets concernés sont importants et longs, plus il convient d'évaluer ce poste avec prudence et de faire appel à une expertise sectorielle appropriée.

4.3 Actifs d'exploitation et hors exploitation

Dans la pratique, la sphère privée et la sphère entrepreneuriale se confondent souvent. Ainsi, il n'est pas rare d'observer dans les bilans d'entreprises la création d'un patrimoine qui n'a rien à voir avec l'objectif commercial. Par exemple, une menuiserie achète un appartement et le loue à des tiers. La possession et la gestion d'appartements à louer ne correspondent pas à l'activité principale de l'entreprise. L'appartement devient donc un « actif non nécessaire à l'exploitation ». Ce n'est toutefois pas le cas de tous les biens immobiliers qui font partie de la menuiserie. Le bâtiment dans lequel se trouvent les machines de la menuiserie et les éventuels locaux de vente et de stockage peuvent être considérés comme des actifs nécessaires à l'exploitation.

Cette distinction est importante, car un acheteur est généralement intéressé en premier lieu par les « actifs nécessaires à l'exploitation » et l'achat et le financement se concentrent sur cette partie. Les « actifs non nécessaires à l'exploitation » augmentent souvent le prix de vente. L'entreprise devient ainsi « trop lourde » et peu attrayante pour une éventuelle transaction. L'objectif est donc d'extraire ces « actifs non nécessaires à l'exploitation » de l'entreprise autant que possible avant la transaction. Le temps joue ici également un rôle important afin d'atténuer au mieux les conséquences fiscales, mais ce point n'est pas abordé dans le présent document.

4.4 Structure de coûts réaliste

Les coûts salariaux constituent l'un des plus gros postes de dépenses dans la plupart des entreprises. L'expérience montre que l'entrepreneur a tendance à sous-estimer son propre salaire. L'objectif de la comptabilité d'exploitation est de refléter une structure de coûts aussi réaliste que possible (= vérité des coûts). En conséquence, cette position doit être examinée de manière critique et les charges salariales doivent être corrigées vers le haut (rémunération conforme au marché) si nécessaire (nous partons ici du principe d'une société de capitaux). Pour les sociétés de personnes, le salaire de l'entrepreneur correspondrait au bénéfice annuel. Dans cette situation, si l'on déduit encore le salaire de l'entrepreneur du bénéfice annuel, le bénéfice annuel « réaliste » est tout de suite nettement inférieur et peut même devenir négatif.

Un autre facteur de correction est par exemple trouvé dans les « prestations privées » ou les « prestations internes », c'est-à-dire que pour les travaux réalisés dans l'intérêt de l'entreprise-même, seul le « coût de revient » est pris en compte. Si l'on avait fourni la même prestation sur le marché (= coût d'opportunité), on aurait calculé d'autres coûts. Selon l'ampleur de telles prestations internes, il convient ici de corriger les prestations au niveau du chiffre d'affaires.

4.5 Impôts différés

Les corrections et adaptations de la comptabilité financière et leur conversion en comptabilité d'exploitation ont généralement pour conséquence que la capacité bénéficiaire (capacité de l'entreprise à générer des bénéfices) réelle dans le compte de résultat est plus élevée que celle indiquée à l'origine, et que le bilan présente un capital propre plus élevé. C'est pourquoi les impôts différés sont calculés et déduits.

5 Aperçu des méthodes d'évaluation

Les cinq méthodes d'évaluation les plus fréquentes sont brièvement décrites ci-dessous et illustrées à l'aide de l'étude de cas du chapitre 6 (très simplifiée !). Les multiples sont surtout importants pour les moyennes et grandes entreprises et sont utilisés en premier lieu à des fins de vérification de plausibilité. Ils ne seront donc pas approfondis dans ce document, car l'accent est mis sur les PME et l'évaluation proprement dite. Le tableau suivant décrit brièvement les différentes méthodes d'évaluation :

Méthode	Approche	Brève description
Méthode de la valeur intrinsèque	Basée sur l'état des actifs	Cette méthode orientée vers le passé calcule la valeur actuelle de remplacement/reproduction des actifs de l'entreprise. **Avantage** : calcul simple, pas d'estimation future, souvent utilisée comme limite inférieure, détermination d'une « valeur de base ». **Inconvénient** : la valeur intrinsèque est orientée vers le passé/présent ; les revenus ne sont pas pris en compte ; pas de prise en compte du rendement et du risque d'investissement.
Méthode de la valeur de rendement	Basée sur le rendement	Cette méthode capitalise les bénéfices futurs, ou les bénéfices réalisables durablement, et conduit à une valeur d'entreprise réaliste en cas de revenus stables. **Avantage** : calcul simple, pas besoin de planifier explicitement l'avenir. **Inconvénient** : part de l'hypothèse d'une continuation stable, tient compte en premier lieu de la structure de rendement passée et moins de l'avenir.
Méthode des praticiens (méthode de la valeur moyenne)	Basée sur l'état des actifs et le rendement	Cette méthode détermine la valeur de l'entreprise en combinant la valeur intrinsèque et la valeur de rendement. **Avantage** : calcul simple, très connu en Suisse. **Inconvénient** : pondération des deux valeurs d'entrée variable et difficile à justifier.
Méthode des flux de trésorerie actualisés (Discounted cash flow – DCF)	Basée sur l'avenir	Cette méthode dynamique calcule la valeur actualisée des flux de trésorerie disponibles (free cash flows) attendus d'une entreprise dans le futur. **Avantage** : la variabilité des flux financiers peut être prise en compte, bonne possibilité de comparaison, montre les attentes futures, permet la modélisation, grande diffusion dans le milieu professionnel (banques, sociétés de conseil, etc.), reflète le point de vue d'un acheteur (investisseur), tient compte des cycles d'investissement, procédure théoriquement correcte. **Inconvénient** : méthode de calcul exigeante, car il faut déterminer des données relatives à l'avenir (éventuellement au moyen d'une méthode de prévision), la valeur résiduelle est basée sur l'hypothèse d'une rente perpétuelle, méthode complexe.

Méthode des multiples	Basée sur le marché	Cette méthode basée sur le marché détermine la valeur de l'entreprise à partir d'un ratio (multiple) observable sur le marché. Cette méthode convient en premier lieu aux moyennes et grandes entreprises ou pour la vérification de la plausibilité. **Avantage** : calcul simple et rapide, tient compte du marché, « loi du prix unique ». **Inconvénient** : recherches sur la concurrence nécessaires, comparabilité généralement difficile, car les chiffres clés ne sont souvent pas publiés.

Tableau 5 : Aperçu succinct des différentes méthodes d'évaluation des entreprises

L'établissement d'une évaluation d'entreprise requiert des connaissances et une expérience appropriées. C'est pourquoi nous recommandons de confier l'évaluation à un expert tel qu'un fiduciaire, un expert-comptable ou un conseiller. Il existe sur le marché différents outils et instruments qui illustrent les différentes méthodes d'évaluation et qui peuvent être utilisés en conséquence par les experts. Les outils peuvent certes faciliter les calculs, mais ils ne permettent pas de faire l'économie de la réflexion. En fin de compte, tout l'art consiste non seulement à calculer correctement la valeur, mais aussi à l'interpréter et à comprendre les éventuelles différences de valeur entre les différentes méthodes.

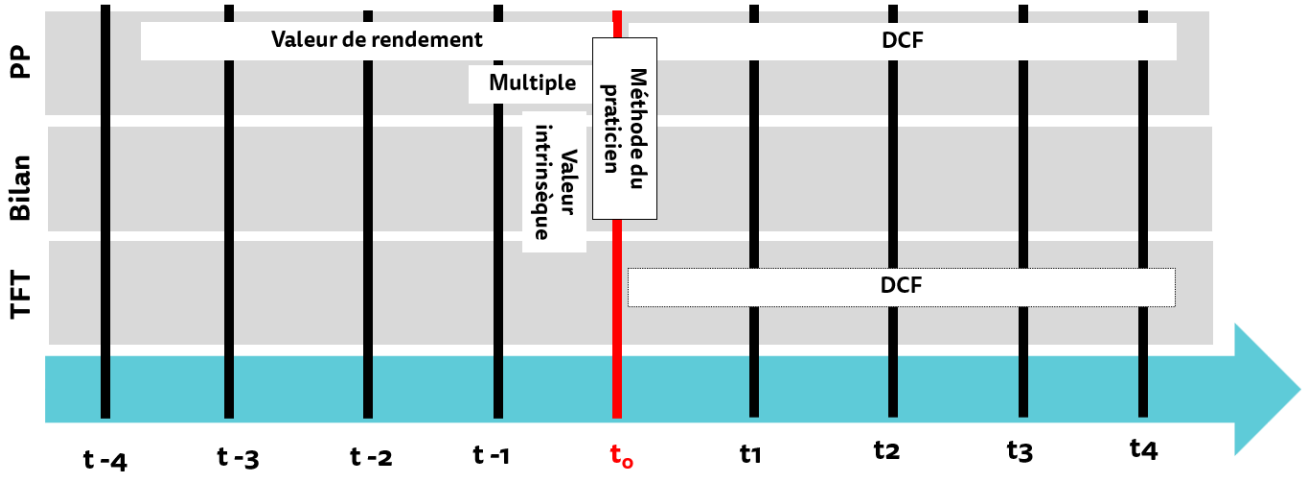

Figure 7 : Horizon temporel des méthodes d'évaluation.

Note : PP = compte des pertes et profits (compte de résultats), TFT = tableau des flux de trésorerie

wevalue vous guide de manière structurée à travers l'évaluation d'entreprise. De la saisie des données historiques à l'estimation de la valeur et à l'expertise, en passant par la planification : étape par étape, de manière transparente, efficace et moderne. Vous vous concentrez sur ce qui compte : la réussite de la transaction. Evaluez les entreprises en accord avec les recommandations professionnelles d'EXPERTsuisse. cf. à ce sujet : **www.wevalue.ch**

Outil de travail 07-01 : Évaluation
Avec cette fiche de travail, vous disposerez d'un guide pour déterminer la valeur de votre propre entreprise et les questions les plus importantes dans ce contexte.

6 Méthodes d'évaluation en application

Dans le chapitre suivant, nous voulons présenter brièvement, à l'aide de l'étude de cas simplifiée de l'entreprise artisanale (fictive) « Dupont SA », les bases des méthodes d'évaluation de la valeur intrinsèque, la valeur de rendement, la méthode des praticiens et le *Discounted Cash Flow* (méthode DCF). Nous n'aborderons pas la méthode des multiples en raison de son adéquation limitée aux micro et petites entreprises.

Avec un chiffre d'affaires de près de 7 millions de CHF, l'entreprise artisanale « Dupont SA » est aujourd'hui active dans différents segments. Dans le domaine de l'aménagement intérieur, l'entreprise est connue bien au-delà de la région. L'aménagement de l'habitat, la construction de cuisines, l'agencement de restaurants et l'aménagement de magasins font partie de ses activités principales. Du projet de construction au projet de transformation, l'entreprise relève tous les défis. Les problèmes n'existent pas. Son credo est le suivant : « Nous créons ensemble une expérience de l'habitat à partir de chaque souhait du client ». Une gestion rigoureuse des travaux et la coordination de différents corps de métier suscitent l'enthousiasme. L'entreprise jouit aujourd'hui d'une situation financière très solide. Au cours des dernières années, l'entreprise a grandi entre autres en termes de chiffre d'affaires et de secteurs d'activité. Vous trouverez en annexe les comptes financiers vérifiés des trois dernières années (bilan, compte de résultats et comparaison des chiffres clés).

6.1 Méthode de la valeur intrinsèque

De manière générale, on entend par valeur intrinsèque la valeur qui serait aujourd'hui nécessaire pour reconstruire l'entreprise (valeur de reproduction), en partant de valeurs de continuité. Pour ce faire, le patrimoine de l'entreprise est divisé en valeurs matérielles (véhicules, immeubles, etc.) et immatérielles (brevets, licences, etc.). La valeur intrinsèque est obtenue à partir des actifs inscrits au bilan, déduction faite des capitaux étrangers, en tenant compte des réserves latentes (différence entre la valeur publiée au bilan et la valeur actuelle du marché). Cette forme d'évaluation part du principe que l'entreprise sera poursuivie de la même manière par le successeur / l'acheteur.

Au moment $t_{(0)}$, Dupont SA présente dans la comptabilité financière un total de bilan de CHF 2'045'000 (cf. annexe). Si l'on déduit de ce montant les capitaux étrangers à court et à long terme (CHF 1'385'000), on obtient un capital propre de CHF 660'000. On suppose ci-après que l'ensemble de l'entreprise doit être évalué (c'est-à-dire en comptant l'immeuble nécessaire à l'exploitation, et en excluant le logement non nécessaire à l'exploitation). En tenant compte de données supplémentaires sur les réserves latentes, l'approximation ci-dessous peut être calculée :

Valeur intrinsèque "Dupont SA" - SANS l'appartement	**t0**
Capital propre (comptabilité financière)	**660'000**
Réserves latentes sur les stocks (en règle générale 1/3 des marchandises)	20'000
Réserves latentes sur les travaux en cours	15'000
Réserves latentes sur les immobilisations corporelles mobiles	40'000
Réserves latentes sur l'immeuble d'exploitation	560'000
Total des réserves latentes	**635'000**
taux d'imposition (hypothèse)	*18%*
- impôts différés (50% du taux d'imposition sur les réserves latentes)	-57'150
Valeur intrinsèque avec appartement (comptabilité d'exploitation)	**1'237'850**
- appartement résidentiel	-420'000
+ Hypothèque sur l'appartement non commercial	300'000
valeur intrinsèque sans appartement (comptabilité d'exploitation)	**1'117'850**

Figure 8 : Exemple de calcul de la méthode de la valeur intrinsèque

Si le vendeur a pour objectif de réduire encore la valeur intrinsèque et de faciliter ainsi la capacité de financement du prix de vente, il est fréquent que le bien immobilier nécessaire à l'exploitation de l'entreprise soit également

transféré dans le patrimoine privé du vendeur et qu'un contrat de location à long terme soit conclu avec l'acheteur à cet effet. Dans ce cas, l'objet du transfert serait adapté et l'évaluation devrait être corrigée en conséquence.

6.2 Méthode de la valeur de rendement

D'une manière générale, la valeur de rendement représente la valeur actuelle (*present value*) du retour attendu par l'entreprise ou l'entrepreneur. La méthode classique de la valeur de rendement se base sur un bénéfice supposé « éternellement » constant, capitalisé à un taux d'intérêt dépendant du secteur et du risque (coût du capital). La dérivation des coûts du capital est brièvement abordée au chapitre 7. La valeur de rendement se base en général sur les résultats moyens (bénéfices) du passé et est complétée par une estimation du risque associé, sous la forme d'un taux de capitalisation.

A la fin de l'année, la société Dupont SA présente dans sa comptabilité financière un bénéfice avant impôts (EBT) de CHF 80'000. En y regardant de plus près, il s'avère que les années précédentes présentaient un meilleur résultat. Dans l'exemple de calcul présent, on procède à nouveau à quelques corrections dans un premier temps pour ramener la comptabilité financière aux « chiffres internes » et pour corriger ensuite les charges d'intérêts et les revenus locatifs autour de l'appartement résidentiel. La capacité bénéficiaire de l'entreprise pour les 4 dernières années s'élève ainsi à CHF 331'690. Dans l'exemple chiffré présent, la valeur de rendement est calculée avec trois taux de capitalisation différents. L'approximation ci-dessous peut être calculée en conséquence :

Valeur de rendement "Dupont SA" - SANS appartement	**t-3**	**t-2**	**t-1**	**t0**
Bénéfice annuel avant impôts (EBT), comptabilité financière	**275'000**	**355'000**	**275'000**	**80'000**
correction annuelle des prestations internes	50'000	80'000	50'000	150'000
correction annuelle des dépenses salariales, p. ex. baisse des salaires du marché	80'000	80'000	100'000	100'000
réserves latentes créées (+) / dissoutes (-) stocks	2'000	2'500	-5'000	-2'500
réserves latentes créées (+) / dissoutes (-) travaux en cours	-1'000	-1'000	2'000	2'000
réserves latentes créées (+) / dissoutes (-) immobilisations corporelles mobiles	2'000	2'000	5'000	20'000
réserves latentes créées (+) / dissoutes (-) immobilier nécessaire à l'exploitation	0	10'000	20'000	25'000
réserves latentes créées (+) / dissoutes (-) immobilier – appartement	0	0	0	0
Bénéfice annuel avant impôts (EBT), comptabilité d'exploitation	**408'000**	**528'500**	**447'000**	**374'500**
- revenus locatifs appartement	-50'000	-50'000	-50'000	-50'000
+ frais d'hypothèque appartement	15'000	15'000	15'000	15'000
Bénéfice annuel avant impôts (EBT), comptabilité d'exploitation, sans appartement	**373'000**	**493'500**	**412'000**	**339'500**
taux d'imposition (hypothèse)	*18%*	*18%*	*18%*	*18%*
- impôts sur les bénéfices et le capital	-67'140	-88'830	-74'160	-61'110
Bénéfice annuel de comptabilité d'exploitation, après impôts et sans appartement	**305'860**	**404'670**	**337'840**	**278'390**
Bénéfice de comptabilité d'exploitation, sans appartement, moyenne des 4 dernières années				**331'690**
Valeur de rendement sans appartement (comptabilité d'exploitation)	Taux de capitalisation:	15%	variante A	**2'211'267**
Valeur de rendement sans appartement (comptabilité d'exploitation)		12%	variante B	**2'764'083**
Valeur de rendement sans appartement (comptabilité d'exploitation)		10%	variante C	**3'316'900**

Figure 9 : Exemple de calcul de la méthode de la valeur de rendement

Comme on le voit bien dans l'exemple de calcul, un levier essentiel réside dans la définition du taux d'intérêt. Vous trouverez plus d'informations sur le taux d'intérêt au chapitre 7 « Digression : taux de capitalisation ».

6.3 Méthode du praticien (méthode de la valeur moyenne)

D'un point de vue global, la méthode du praticien est une méthode de la valeur moyenne. Même si la combinaison de la valeur intrinsèque et de la valeur de rendement est théoriquement controversée, il s'agit toujours d'une méthode très répandue dans le monde des PME suisses. (Digression : pour déterminer la valeur fiscale des parts de PME, les autorités fiscales calculent également avec une méthode de praticien, mais sur la base des chiffres de la comptabilité

financière et éventuellement en pondérant différemment les résultats annuels utilisés). En règle générale, la valeur de rendement (comptabilité d'exploitation) est pondérée deux fois et la valeur intrinsèque (comptabilité d'exploitation) une fois, et la somme est ensuite divisée par trois.

En utilisant la valeur intrinsèque (VI) ci-dessus et les trois valeurs de rendement (VdR) de Dupont SA, on obtient dans cet exemple le tableau suivant :

Méthode du praticien Dupont SA - SANS appartement				**t0**
Valeur intrinsèque (comptabilité d'exploitation) sans appartement				**1'117'850**
Valeur de rendement sans appartement (comptabilité d'exploitation)	Taux de capitalisation:	15%	variante A	**2'211'267**
Valeur de rendement sans appartement (comptabilité d'exploitation)		12%	variante B	**2'764'083**
Valeur de rendement sans appartement (comptabilité d'exploitation)		10%	variante C	**3'316'900**
Valeur nette d'entreprise ([1 x VI + 2 x VdR] / 3)		15%	variante A	**1'846'794**
Valeur nette d'entreprise ([1 x VI + 2 x VdR] / 3)		12%	variante B	**2'215'339**
Valeur nette d'entreprise ([1 x VI + 2 x VdR] / 3)		10%	variante C	**2'583'883**

Figure 10 : Exemple de calcul pour la méthode du praticien

6.4 Méthode des flux de trésorerie actualisés (DCF)

La méthode DCF est considérée comme une méthode orientée vers l'avenir et jouit d'une réputation internationale. Ses avantages résident dans le fait que les *cash-flows* (flux de trésorerie) sur lesquels repose le modèle sont moins déformés par des mesures de politique comptable et constituent donc une indication plus fiable de la capacité bénéficiaire d'une entreprise. Le modèle DCF reproduit le mode de pensée d'un investisseur, dans la mesure où la valeur de l'entreprise résulte des futurs cash-flows disponibles (après investissements), c'est-à-dire des fonds qui pourront être versés aux créanciers. Alors que la méthode DCF est incontestée d'un point de vue théorique, la difficulté pratique réside surtout, outre une certaine complexité du modèle, dans l'estimation des différents paramètres et la prévision de l'avenir. L'estimation des flux de trésorerie futurs en tenant compte de l'évolution des facteurs environnementaux représente un défi complexe pour les entrepreneurs et les successeurs. Le COVID nous a cependant montré une fois de plus que rien n'est jamais acquis et qu'il n'est donc pas possible de se contenter de prolonger "aveuglément" le passé, mais qu'il faut réfléchir activement à l'évolution future.

Le *free cash flow* (flux de trésorerie disponible)[6] donne des informations sur la capacité à verser des dividendes et sur les moyens disponibles pour rembourser les capitaux étrangers. C'est pourquoi ce paramètre est particulièrement important lorsqu'il s'agit de recourir à un crédit bancaire pour financer le prix de vente. Les banques calculent généralement la capacité financière sur la base des futurs cash-flows libres ou du moins de grandeurs proches des cash-flows libres, comme l'EBITDA ou l'EBIT.

- Dans une première étape (a), il s'agit de déduire les futurs cash-flows disponibles pour les quatre à cinq prochaines années sur la base d'un calcul prévisionnel et d'un business plan. L'approche DCF utilise le « Free Cash Flow (FCF) » comme mesure centrale et détermine sur cette base la valeur de l'entreprise dans un avenir proche. Pour simplifier, on peut dire que le cash-flow disponible est le cash-flow opérationnel après déduction des investissements. La somme du bénéfice net, des amortissements et des charges de provisions peut servir de point

[6] Free Cash Flow, FCF, flux de trésorerie disponible et cash-flow disponible sont interchangeables et utilisés ici pour dire la même chose.

de départ ou d'approximation grossière du cash-flow disponible. Toutefois, cela ne donne des valeurs fiables que si aucun investissement important n'est prévu dans un avenir proche et qu'il n'y a pas d'immobilisation importante de capitaux dans l'actif circulant.

- Dans une deuxième étape (b), les cash-flows disponibles sont actualisés à la date d'évaluation. Cela signifie que la valeur actuelle des cash-flows disponibles respectifs est calculée en tenant compte d'un taux de capitalisation adapté au risque (voir à ce sujet une déduction simplifiée SANS pondération des fonds propres et des fonds étrangers au chapitre 7).
- Dans une troisième étape, on calcule ce que l'on appelle la valeur résiduelle, qui correspond à une rente perpétuelle – également actualisée à la date t_0. La détermination du taux de croissance est ici décisive. Plus la croissance est supposée élevée, plus la valeur résiduelle « explosera ».
- Dans une dernière étape, les différentes valeurs actualisées des cash-flows disponibles et la valeur actualisée de la valeur résiduelle sont additionnées et les capitaux étrangers portant intérêts, pris en compte dans la détermination du coût du capital, en sont déduits. On obtient ainsi la valeur nette de l'entreprise.

En t_0, l'entreprise Dupont SA présente en moyenne sur quatre ans un free cash-flow de CHF 317'940 (approximation, appartement non compris). Pour la suite du calcul, on part de l'hypothèse que le cash-flow libre futur augmente de 2 % au cours des trois premières années, puis de 1 % par la suite. Le coût total du capital est supposé se situer les environs de 12 %. Sur la base de ces hypothèses, on peut calculer une valeur nette d'entreprise de CHF 2'418'467.

Cash-flow disponible Dupont SA - SANS appartement	**t-3**	**t-2**	**t-1**	**t0**
Bénéfice annuel (comptabilité d'exploitation), après impôts et sans logement (= *NOPAT*)	305'860	404'670	337'840	278'390
+ Amortissements immobilisations corporelles mobiles	130'000	150'000	130'000	175'000
+ Amortissements immobilier d'exploitation	40'000	40'000	40'000	40'000
- Investissements en immobilisations corporelles mobiles	-155'000	-175'000	-180'000	-125'000
- Investissements en immobilier d'exploitation	0	0	0	-100'000
- Investissements de besoin en fonds de roulement opérationnel	-45'000	50'000	-90'000	-5'000
+ Variation des provisions pour garantie	0	0	25'000	0
Cash-flow disponible	**275'860**	**469'670**	**262'840**	**263'390**
Cash-flow disponible moyen des 4 dernières années				**317'940**

Méthode Discounted Cash Flow (DCF)				**t0**
Coût moyen pondéré du capital (*WACC*)			12%	0.12
Taux de croissance annuel au cours des 3 prochaines années (période de planification détaillée)			2%	0.02
Taux de croissance perpétuelle à partir de la 4ème année (période de valeur résiduelle)			1%	0.01
Cash-flow disponible prévu – 1e année				324'299
Cash-flow disponible prévu – 2e année				330'785
Cash-flow disponible prévu – 3e année				337'400
Facteur d'actualisation 1e année (1 / (1 + coût du capital)^1)				0.893
Facteur d'actualisation 2e année (1 / (1 + coût du capital)^2)				0.797
Facteur d'actualisation 3e année (1 / (1 + coût du capital)^3)				0.712
Valeur actualisée du FCF année 1				289'553
Valeur actualisée du FCF année 2				263'700
Valeur actualisée du FCF année 3				240'155
Total des valeurs actualisées des FCF / flux de tréso. disponibles (années 1-3)				793'407
Cash-flow disponible prévu pour la 4e année				340'774
Valeur résiduelle à partir de la 4e année (FCF année 4 / (coût du capital - taux de croissance perpétuel))				3'097'950
Valeur actualisée de la valeur résiduelle (valeur résiduelle à partir de la 4e année X facteur d'actualisation de la dernière année prévue)				2'205'059
Valeur brute de l'entreprise sans appartement (somme des val. actualisées FCF années 1-3 + val. résiduelle actualisée)				**2'998'467**
- Passifs financiers (compte courant actionnaire + hypothèque immobilier d'exploitation)				-580'000
Valeur nette d'entreprise sans appartement				**2'418'467**

Figure 11 : Exemple de calcul pour la méthode DCF

Outil de travail 07-03 « Formulaire d'évaluation »
Avec cette fiche de travail, vous disposez d'un guide pour déterminer la valeur de votre propre entreprise et les questions les plus importantes dans ce contexte.

7 Digression : taux de capitalisation

Le taux de capitalisation condense le risque total de l'entreprise en un seul chiffre et est le résultat de l'addition des taux d'intérêt de différentes composantes, dont les valeurs peuvent varier en fonction de la taille, du secteur et des circonstances individuelles de l'entreprise. La détermination du taux de capitalisation nécessite une évaluation subjective, surtout dans le domaine des risques spécifiques à l'entreprise. Comme la moindre modification du taux de capitalisation peut avoir des répercussions considérables sur la valeur de rendement, il n'est pas étonnant que ce point fasse l'objet de nombreuses discussions.

Le concept de rémunération d'un engagement financier en fonction du risque est connu de tous ceux qui ont déjà contracté un crédit bancaire. Si l'emprunteur dispose d'un flux de revenus sûr et élevé ainsi que de garanties matérielles (actifs non grevés tels que biens immobiliers, actions, etc.), alors la banque lui accordera le crédit à un taux d'intérêt plus bas. Le même principe s'applique au calcul de la valeur de rendement d'une entreprise. Plus les excédents sont élevés et prévisibles et plus la substance (fonds propres) est importante, plus le risque global ou le taux de capitalisation sera bas.

Pour déterminer le taux sans risque, la prime de risque du marché, la majoration pour les petites entreprises, etc., on peut se référer à différentes publications et recommandations, comme la recommandation d'EXPERTsuisse ou des études de cabinets d'audit comme l'étude sur le coût du capital de KPMG. Un supplément d'illiquidité permet de tenir compte du fait qu'une PME typique, contrairement à une entreprise cotée en bourse, ne peut pas être vendue du jour au lendemain. A cela s'ajoutent souvent d'autres suppléments de risque spécifiques à l'entreprise, qui dépendent fortement du modèle d'entreprise et donc de la structure de risque des flux de revenus. Plus une entreprise et son modèle commercial dépendent de personnes clés, plus la prime de risque spécifique à l'entreprise doit être élevée, dans la mesure où ce risque n'a pas déjà été pris en compte lors de la détermination de la capacité bénéficiaire. Des taux de capitalisation compris entre 10% et 20% sont raisonnables dans le contexte des microentreprises et des petites entreprises ; des taux supérieurs ou inférieurs nécessitent généralement des explications. Nous n'effectuerons ici pas une analyse approfondie des coûts du capital.

Composant	Fourchette	Exemple
Taux sans risque (p. ex. obligations de la Confédération)	(0.00% à 1.00%)	0.50%
Prime de risque de marché et de secteur	(5.00% à 10.00%)	7.50%
Majoration pour les petites entreprises (supplément d'illiquidité)	(3.00% à 5.00%)	4.00%
Primes de risque spécifiques à l'entreprise (si elles ne sont pas déjà prises en compte ailleurs, par exemple dans la capacité bénéficiaire)	(0.00% à 5.00%)	3.00%
Taux de capitalisation		**15.00%**

Figure 12 : Exemple de calcul pour déterminer le taux de capitalisation

8 Mot de la fin

Dans la pratique des PME, on utilise presque exclusivement les méthodes de la valeur intrinsèque, de la valeur de rendement, du praticien et du Discounted Cash Flow (DCF) pour une évaluation d'entreprise. Les différences entre les résultats peuvent être très importantes, selon le secteur et la situation de départ. C'est pourquoi il faut du temps pour pouvoir discuter des résultats, idéalement dans le cadre d'une discussion commune entre le vendeur, l'acheteur et, la plupart du temps, la fiduciaire (voir également le document 12 « Conseil en succession pour les PME »). Ce sont les données et les hypothèses sous-jacentes qui sont déterminantes, et non les méthodes en tant que telles. Une bonne évaluation de l'entreprise assure la transparence et la traçabilité pour le vendeur comme pour le successeur, car en fin de compte, les résultats doivent être compréhensibles pour les deux parties.

Un autre facteur important est le moment où l'évaluation de l'entreprise a lieu. Une fois qu'une évaluation a été réalisée, elle est dans certains cas comme un tatouage, c'est-à-dire que ces chiffres se gravent dans la mémoire des personnes concernées. C'est précisément dans le cas des méthodes dynamiques comme le DCF que les conditions environnantes (évolution des marchés, réglementations légales, pandémies, modification des chaînes d'approvisionnement, pénurie de ressources, etc.) jouent un rôle essentiel dans l'estimation des rendements futurs. Ces conditions peuvent évoluer très rapidement, selon le secteur et la zone de marché. C'est pourquoi il est recommandé de réduire au maximum l'intervalle de temps entre la définition d'un prix de vente (basé sur l'évaluation de l'entreprise) et la transaction de vente.

Pour le vendeur, la divulgation des chiffres est un grand pas et peut également être considérée comme un signe important de confiance. Souvent, la divulgation des chiffres se fait aussi sur la base d'une déclaration de confidentialité correspondante. Parallèlement, il est à notre avis très important que les successeurs se penchent eux-mêmes sur les données afin de développer également un ressenti à leur égard.

	Outil de travail 07-01 « Évaluation » Avec cette fiche de travail, vous disposez d'instructions et d'un guide pour l'autoréflexion et la discussion avec l'acheteur/le vendeur concernant la détermination et la déduction de la valeur de l'entreprise et les principales questions dans ce contexte.
	Outil de travail 07-02 « Finances et indicateurs » Avec cette fiche de travail, vous disposez d'un modèle Excel qui vous permet de représenter un compte de résultat et un bilan simplifiés et de calculer ensuite directement les chiffres clés. Vous décidez si vous voulez utiliser les chiffres de la comptabilité financière ou de la comptabilité analytique. L'Excel est "rempli" avec les chiffres de l'étude de cas.
	Outil de travail 07-03 « Formulaire d'évaluation ». Dans cette fiche de travail, vous disposez d'un modèle Excel qui vous permet de procéder à une évaluation simplifiée de l'entreprise. L'Excel est "rempli" avec les chiffres de l'étude de cas.

9 Bibliographie

- Aldrich, H. E.; Cliff, J. E. 2003: The pervasive effects of family on entrepreneurship: toward a family embeddedness perspective. Journal of Business Venturing, 18(5), 573-596.
- Bergamin, S. (1995): Der Fremdverkauf eines Familienunternehmens im Nachfolgeprozess. Motive – Vorgehenskonzept – Externe Unterstützung. Thèse de doctorat à l'Université de Saint-Gall.
- Credit Suisse (Hrsg.) 2009: Halter, Frank; Baldegger, Rico; Schrettle, Thomas 2009: Erfolgreiche Unternehmensnachfolge. Studie mit KMU-Unternehmern zu emotionalen und finanziellen Aspekten. Zürich: Credit Suisse (Hrsg.).
- Ernst, Dietmar; Schneider, Sonja; Thielen, Bjoern 2008: Unternehmensbewertungen erstellen und verstehen – Ein Praxisleitfaden. München: Verlag Franz Vahlen GmbH (3. Auflage).
- Granata, Darya; Chirico, Francesco 2010: Measures of value in acquisitions: Family versus non-family firms. Family Business Review, 23(4), 341-354.
- Halter, Frank; Schröder, Ralf 2022: Das St. Galler Nachfolge Modell. Bern: Hauptverlag (5. Auflage).
- Hegi, R., Staub, L. (2001): Unternehmensnachfolge in KMU erfolgreich gestalten. Beispiele. Zürich: Versus Verlag
- Ihlau, Susann; Gödecke, Steffen 2010: Earn-Out-Klauseln als Instrument für die erfolgreiche Umsetzung von Unternehmenstransaktionen. Betriebs Berater, 65(12), 645-708.
- Temesi, L. (2005): Weighted Average Cost of Capital (WACC), Finanz ABC, Zürcher Kantonalbank. Abrufbar unter der URL: http://www.appkb.ch/d/ueber_uns/fragen_antworten/abc/WACC.pdf
- UBS Outlook 2010: Nachfolge im Unternehmen. Eine Herausforderung für Unternehmer, Verwaltungsräte und Familienaktionäre. Zürich: UBS Outlook.
- Zellweger, Thomas; Astrachan, Joe 2008: On the Emotional Value of owning a firm. Family Business Review, 21(4), 347-365.
- Zellweger, Thomas & Sieger, Philipp 2008: Emotional Value: Der Emotionale Wert ein Unternehmen zu besitzen. Zürich: Ernst & Young (Hrsg.).

Annexe : Entreprise artisanale Dupont SA (fictive)

Compte de résultat (comptabilité financière)

Compte de résultat de la société Dupont SA										
Exercice	compta. fin. au		compta. fin. au		compta. fin. au		compta. fin. au		compta. fin. au	
Année	31.12.xx		31.12.xx		31.12.xx		31.12.xx		31.12.xx	
	t -4		t -3		t -2		t -1		t 0	
Compte	12 mois		12 mois		12 mois		12 mois		12 mois	
	RÉEL	structure	RÉEL	structure	RÉEL	structure	RÉEL	structure	RÉEL	structure
		%		%		%		%		%
Chiffre d'affaires net	**6'000'000**	**100.0%**	**5'800'000**	**100.0%**	**6'100'000**	**100.0%**	**6'500'000**	**100.0%**	**7'000'000**	**100.0%**
- Coûts des matériaux	**4'000'000**	**66.7%**	**3'900'000**	**67.2%**	**4'000'000**	**65.6%**	**4'500'000**	**69.2%**	**5'000'000**	**71.4%**
= Marge brute 1	**2'000'000**	**33.3%**	**1'900'000**	**32.8%**	**2'100'000**	**34.4%**	**2'000'000**	**30.8%**	**2'000'000**	**28.6%**
- Total des dépenses de personnel (y.c. assurances)	**1'000'000**	**16.7%**	**1'100'000**	**19.0%**	**1'150'000**	**18.9%**	**1'100'000**	**16.9%**	**1'200'000**	**17.1%**
= Marge brute 2	**1'000'000**	**16.7%**	**800'000**	**13.8%**	**950'000**	**15.6%**	**900'000**	**13.8%**	**800'000**	**11.4%**
Charges locatives immeuble d'exploitation	90'000		90'000		90'000		90'000		90'000	
Autres charges d'exploitation	410'000		360'000		410'000		460'000		510'000	
Dépenses d'exploitation totales	**500'000**	**8.3%**	**450'000**	**7.8%**	**500'000**	**8.2%**	**550'000**	**8.5%**	**600'000**	**8.6%**
EBITDA (avant résultat financier/amortissements/impôts)	**500'000**	**8.3%**	**350'000**	**6.0%**	**450'000**	**7.4%**	**350'000**	**5.4%**	**200'000**	**2.9%**
Amortissements immobilisations corporelles mobiles (total)	105'000		130'000		150'000		130'000		175'000	
Amortissement immeuble d'exploitation	40'000		40'000		40'000		40'000		40'000	
Amortissement appartement résidentiel	20'000		20'000		20'000		20'000		20'000	
EBIT (avant intérêts et impôts)	**335'000**	**5.6%**	**160'000**	**2.8%**	**240'000**	**3.9%**	**160'000**	**2.5%**	**-35'000**	**-0.5%**
+ Revenus financiers (p. ex. intérêts)	0		0		0		0		0	
- Frais financiers (p. ex. frais bancaires/intér. hors hypothèque)	0		0		0		0		0	
EBT (exploitation)	**335'000**	**5.6%**	**160'000**	**2.8%**	**240'000**	**3.9%**	**160'000**	**2.5%**	**-35'000**	**-0.5%**
Loyer interne immeuble d'exploitation	90'000		90'000		90'000		90'000		90'000	
Revenu locatif appartement résidentiel	0		50'000		50'000		50'000		50'000	
Frais hypothécaires immeuble d'exploitation	10'000		10'000		10'000		10'000		10'000	
Frais hypothécaires appartement résidentiel	15'000		15'000		15'000		15'000		15'000	
Résultat hors exploitation	**65'000**		**115'000**		**115'000**		**115'000**		**115'000**	
EBT (entreprise totale)	**400'000**	**6.7%**	**275'000**	**4.7%**	**355'000**	**5.8%**	**275'000**	**4.2%**	**80'000**	**1.1%**
Impôts sur les bénéfices et le capital (Hypothèse : 18%)	72'000		49'500		63'900		49'500		14'400	
Bénéfice	**328'000**	**5.5%**	**225'500**	**3.9%**	**291'100**	**4.8%**	**225'500**	**3.5%**	**65'600**	**0.9%**

Bilan (comptabilité financière)

Bilan de la société Dupont SA					
Année	compta. fin. au 31.12.xx t -4 12 mois	compta. fin. au 31.12.xx t -3 12 mois	compta. fin. au 31.12.xx t -2 12 mois	compta. fin. au 31.12.xx t -1 12 mois	compta. fin. au 31.12.xx t 0 12 mois
Compte	RÉEL (compt. financière)	RÉEL (compt. financière)	RÉEL (compt. financière)	RÉEL (compt. financière)	RÉEL (compt. financière)
Total de trésorerie / disponibilités	**600'000**	**700'000**	**750'000**	**650'000**	**500'000**
Total des créances commerciales	**100'000**	**150'000**	**100'000**	**200'000**	**150'000**
Total des autres créances à court terme	**25'000**	**25'000**	**15'000**	**10'000**	**15'000**
Stocks	45'000	50'000	55'000	45'000	40'000
Travaux en cours	50'000	45'000	40'000	45'000	55'000
Total des stocks et travaux en cours	**95'000**	**95'000**	**95'000**	**90'000**	**95'000**
Actifs de régularisation	**30'000**	**20'000**	**30'000**	**20'000**	**25'000**
Actifs circulants	**850'000**	**990'000**	**990'000**	**970'000**	**785'000**
Total des immobilisations corporelles mobiles	**150'000**	**175'000**	**200'000**	**250'000**	**200'000**
Immeuble d'exploitation	700'000	660'000	620'000	580'000	640'000
Appartement résidentiel	500'000	480'000	460'000	440'000	420'000
Total des immobilisations corporelles immobilières	**1'200'000**	**1'140'000**	**1'080'000**	**1'020'000**	**1'060'000**
Total des actifs immobilisés	**1'350'000**	**1'315'000**	**1'280'000**	**1'270'000**	**1'260'000**
Total des actifs	**2'200'000**	**2'305'000**	**2'270'000**	**2'240'000**	**2'045'000**
Créanciers	400'000	380'000	390'000	380'000	350'000
Compte courant actionnaire	40'000	20'000	20'000	25'000	20'000
Passifs de régularisation	35'000	50'000	40'000	40'000	30'000
Total de dette à court terme	**475'000**	**450'000**	**450'000**	**445'000**	**400'000**
Hypothèque immeuble d'expoitation	600'000	590'000	580'000	570'000	560'000
Hypothèque appartement résidentiel	300'000	300'000	300'000	300'000	300'000
Provisions pour garanties	100'000	100'000	100'000	125'000	125'000
Total de dette à long terme	**1'000'000**	**990'000**	**980'000**	**995'000**	**985'000**
Dette totale	**1'475'000**	**1'440'000**	**1'430'000**	**1'440'000**	**1'385'000**
Capital-actions (= capital nominal)	200'000	200'000	200'000	200'000	200'000
Réserves de bénéfices statutaires	100'000	100'000	100'000	100'000	100'000
Réserves libres	60'000	60'000	60'000	60'000	60'000
Bénéfice reporté	37'000	279'500	188'900	214'500	234'400
Bénéfice de l'exercice (incl. **différence d'arrondi**)	328'000	225'500	291'100	225'500	65'600
Total des capitaux propres	**725'000**	**865'000**	**840'000**	**800'000**	**660'000**
Total du passif	**2'200'000**	**2'305'000**	**2'270'000**	**2'240'000**	**2'045'000**

Indicateurs financiers (issus de comptabilité financière)

Analyses financières Dupont SA

Exercice	compta. fin. au	compta. fin. au	compta. fin. au	compta. fin. au	compta. fin. au
Année	31.12.xx	31.12.xx	31.12.xx	31.12.xx	31.12.xx
	t -4	t -3	t -2	t -1	t 0
Compte	12 mois	12 mois	12 mois	12 mois	12 mois
	RÉEL	RÉEL	RÉEL	RÉEL	RÉEL
Liquidité					
Ratio de liquidité 1 = Trésorerie / Dette à court terme x 100	126.3	155.6	166.7	146.1	125.0
Ratio de liquidité 2 = (Trésorerie + Créances clients) / Dette à court terme x 100	147.4	188.9	188.9	191.0	162.5
Ratio de liquidité 3 = Actifs circulants / Dette à court terme x 100	178.9	220.0	220.0	218.0	196.3
Structure du capital					
Taux de fonds propres = Capitaux propres / Capital total x 100	33.0	37.5	37.0	35.7	32.3
Taux d'endettement = Dette / Capital total x 100	67.0	62.5	63.0	64.3	67.7
Taux d'autofinancement en % = (Réserves + Bénéfices reportés) / Capitaux propres x 100	58.6	65.3	64.3	62.5	54.5
Ratio de couverture des immobilisations 1 (Règle d'or du bilan au sens strict) = Capitaux propres / Actifs immobilisés x 100	53.7	65.8	65.6	63.0	52.4
Ratio de couverture des immobilisations 2 (Règle d'or du bilan au sens large) = (Capitaux propres + Dette à long terme) / Actifs immobilisés x 100	127.8	141.1	142.2	141.3	130.6
Dette à court terme / Dette à long terme	0.48	0.45	0.46	0.45	0.41
Rentabilité (brute)					
Marge brute 1 (% du CA) =Marge brute 1 / Chiffre d'affaires net x 100	33.3	32.8	34.4	30.8	28.6
Marge brute 2 (% du CA) =Marge brute 2 / Chiffre d'affaires net x 100	16.67	13.79	15.57	13.85	11.43
Rendement des capitaux propres (ROE) = Bénéfice net / Capitaux propres x 100	45.2	26.1	34.7	28.2	9.9
Rendement des actifs (ROA) = EBIT / Capital total x 100 REMARQUE : Basé sur le cash-flow opérationnel / d'exploitation	15.2	6.9	10.6	7.1	-1.7
Retour sur ventes (ROS) = (Bénéfice net + charges d'intérêts) / Chiffre d'affaires net x 100	5.5	3.9	4.8	3.5	0.9

Aperçu des études actuelles

Lien vers toutes les études : https://www.sgnafo-praxis.ch/fr/instrumente-fr/serie-de-publications/

Cahier n° 1 : Succession des PME en Suisse – Quo Vadis ?
Cahier n° 2 : Organiser efficacement la succession d'une PME
Cahier n° 3 : La succession de PME et ma vision
Cahier n° 4 : La succession de PME en tant que processus : tout au bon moment ?
Cahier n° 5 : Succession de PME – Stratégie d'entreprise
Cahier n° 6 : PME – Prévoyance des entrepreneurs
Cahier n° 7 : Succession de PME – Évaluation
Cahier n° 8 : Succession de PME – La valeur émotionnelle
Cahier n° 9 : Succession de PME – Financement
Cahier n° 10 : Justice et équité dans la succession
Cahier n° 11 : Succession de direction en PME
Cahier n° 12 : Conseil en succession de PME
Cahier n° 13 : La cessation organisée d'activité
Cahier n° 14 : Succession de PME – Impôts

Un grand merci pour votre soutien

Zürcher Kantonalbank

swisslegal

Stiftung für Unternehmerische Entwicklung

Center for Family Business
Universität St.Gallen

Zürcher Hochschule für Angewandte Wissenschaften
zh aw IAP Institut für Angewandte Psychologie

(Situation au 30.06.2025)