

Cas pratique Le Gaulois

I – Évaluation d'entreprise

Calculer la valorisation de cette entreprise selon la méthode des free cash-flow avec dettes, à partir des précisions effectuées les 3 prochaines années.

Le calcul des FCF se base sur l'EBE auquel on retranche les variations de BFR, les investissements nets et l'impôt. On actualise ensuite les FCF avec le taux indiqué de 5%, puis on fait de même avec la valeur résiduelle/terminale de 500 000 €. Le calcul et la prise en compte des dettes font ressortir une valeur des capitaux propres de 1 225 003 €.

Méthode FCF	2019	2020	2021	
Résultat d'exploitation	657 043	762 866	885 732	
EBE	749 345	894 991	1 068 946	
- Variations BFR	50 000	30 000	10 000	
- Impôts sur les sociétés	183 972	213 602	248 005	
- Investissements nets	70 000	80 000	70 000	Valeur terminale
FCF	445 373	571 389	740 941	500 000
Taux d'actualisation	0,05	0,05	0,05	0,05
FCF actualisés	424 165	518 266	640 053	431 919

Valeur entreprise	2 014 402
Valeur des dettes	789 399
Value des capitaux propres	1 225 003

Calculer la valorisation de cette entreprise selon la méthode de l'actif net corrigé à partir des données du dernier bilan.

La méthode de l'actif net corrigé prend en compte les éléments du Bilan à date. La valeur de l'entreprise représente alors la valeur des actifs réels moins la valeur des dettes réelles. Il est alors nécessaire de prendre en compte les actifs/passifs fictifs ainsi que les revalorisations positives du patrimoine de l'entreprise. Le calcul fait ressortir une valeur de 1 230 918 €, légèrement supérieure à celle de la méthode des FCF.

ACTIF	Valeur comptable	PASSIF	Valeur comptable
Immobilisations incorporelles	556 439	Capitaux propres	1 223 394
Immobilisations corporelles (1)	410 869		
Immobilisations financières	39 565	Provisions pour risques et charges	-
Stocks	95 881	Dettes financières	273 996
Clients	137 141	Dettes d'exploitation	247 030
Disponibilités	739 343	Dettes hors exploitation	268 373
CCA	33 556	PCA	-
Total actif	2 012 794	Total passif	2 012 793

Méthode de l'actif net corrigé

Total actif	2 012 794	Total passif	2 012 793
Correction (1)	25 524	Total dettes	789 399
Actif fictif	18 000	Dettes fictives	-
Actif réel	2 020 318	Dettes réelles	789 399

Valeur de l'entreprise	1 230 919
-------------------------------	------------------

Capitaux propres	1 223 394
Correction (1)	25 524
Actif fictif	18 000
Valeur de l'entreprise	1 230 918

Calculer la valorisation de cette entreprise selon la méthode du Goodwill, à partir des données des deux derniers comptes de résultat existants pour le calcul du résultat moyen.

La méthode du Goodwill permet d'apprécier la valeur d'une entreprise à partir des résultats bénéficiaires et du rendement annuel des placements sans risque. Le calcul du rendement se base sur l'actif réel calculé précédemment. Enfin, le coefficient multiplicateur de 4 fait ressortir une valeur de 1 272 988 €, légèrement supérieure aux deux précédentes méthodes.

	2017	2018	Total
Bénéfice de l'année	357 610	400 103	757 713

Bénéfice moyen	378 857
Actif réel	2 020 318
Rendement annuel placement sans risque (3%)	60 610
Goodwill	318 247
Multiplicateur	4
Valeur entreprise	1 272 988

II – Demande de financement

Cette entreprise est valorisée 3 fois son EBE, l'EBE retenu est l'EBE moyen des deux dernières années, quels est le prix de cette entreprise ?

Le calcul de la valorisation de l'entreprise Le Gaulois par la méthode du multiple EBE découle sur une valeur significativement supérieure aux calculs précédents. La valeur de l'entreprise s'établit alors à 1 729 041 €.

	2017	2018	Total
Résultat d'exploitation	487 435	565 870	1 053 305
+ Dotations - Reprises	37 891	61 498	99 389
+ Autres charges - Autres produits	-	-	-
EBE	525 326	627 368	1 152 694

EBE moyen	576 347
Multiplicateur	3
Valeur de l'entreprise	1 729 041

Analyser le compte de résultat de l'entreprise Auchan afin de pouvoir faire le lien avec la capacité de remboursement.

L'analyse du compte de résultat de l'entreprise Auchan permet de constater une capacité de remboursement très forte du groupe, largement inférieure à une année de CAF.

(En M€)	2016	2017
Résultat net	803	509
Amortissements	1 633	1 593
CAF	2 436	2 102

Dettes financières	2 401	2 874
Disponibilités	2 381	2 619
Endettement net	20	255

Capacité de remboursement	0,01	0,12
----------------------------------	-------------	-------------

Conclure en donnant votre avis

Pour conclure, Auchan a donc la capacité de remboursement nécessaire pour négocier avec ses partenaires financiers dans le cadre de l'acquisition de l'entreprise Le Gaulois. Cet achat est conforme à la stratégie d'Auchan centrée sur l'intégration de nouvelles marques. En

revanche, le groupe devrait négocier le prix d'achat qui se trouve supérieur de plus d'1/3 par rapport aux estimations précédentes.