

ADAPEI ARIA VENDEE

Filialisation de l'activité SYNAPPSE



Rapport d'évaluation

02 Juin 2022

CIFRALEX

92 Avenue Robert Buron

53000 LAVAL

Tel. 06 77 19 71 65

Mail : mf.bouillonbonte@crowe-cifralex.fr

Table des matières

Contexte de la mission	4
Description de l'opération envisagée.....	4
Evaluation et approche méthodologique.....	5
Positionnement.....	6
Présentation de l'approche générale retenue	6
La démarche proposée	7
Etape préliminaire : réunion de lancement	7
Tableau synoptique de la démarche	7
Diagnostic de la société dans son environnement.....	8
Analyse des objectifs de la filialisation et du positionnement juridique de l'opération.....	8
Analyse des données financières	8
Analyse des perspectives au travers des statistiques sectorielles	8
Choix de la stratégie de valorisation	9
Analyse des perspectives sectorielles.....	11
Périmètre de l'étude	11
Panorama de la transformation numérique	11
Présentation de la situation sectorielle arrêtée au 27/09/2021.....	12
L'étude confirme des perspectives sectorielles à la hausse.....	13
Analyse des prévisions de résultat de l'ADAPEI ARIA VENDEE au regard du format standard proposé par l'étude XERFI	14
Modèle standard de présentation du compte de résultat en pourcentage du chiffre d'affaires. 14	
Formation du résultat selon le prévisionnel préparé par l'expert-comptable.....	14
Eléments d'analyse.....	15
L'étude confirme que les sociétés SIN constituent un secteur très rentable et résilient	16
Comparaison du bilan prévisionnel avec le bilan standard proposé dans l'analyse XERFI	17
Eléments d'analyse.....	17
Valorisation selon les méthodes sélectionnées.....	18

Point d'attention et de vigilance dans l'application des méthodes de valorisation à l'activité apportée par l'association ADAPEI ARIA VENDEE à la SAS SYNAPPSE	18
Synthèse des valorisations retenues selon les différentes méthodes	19
Détail de l'application des différentes méthodes	19
La méthode des flux futurs actualisés	19
La méthode du rendement.....	20
La méthode d'application des multiples sectoriels	20
La méthode de comparaison aux transactions récentes	21
Approche par la marge brute d'autofinancement (MBA)	22
Point sur la valorisation de la marque	23
Annexe 1 : Documents collectés.....	24
Présentation de l'opération	24
Documents financiers.....	24
Documents juridiques	24
Annexe 2 : Baromètre ABSOLUCE.....	25
Baromètre de valorisation des PME 2020.....	25
Annexe 3 : Etude XERFI	26
Les Services Numériques	26
Etude annuelle : tendance et concurrence - Performances financières des entreprises	26
Annexe 4 : Détail des transactions récentes	27

Description de l'opération envisagée

L'ADAPEI ARIA VENDEE, représentée par Monsieur Patrick SORIA, Directeur Général, nous a demandé de proposer une approche méthodologique de la **valorisation de l'activité Systèmes d'Information Numérique (SIN) développée en interne**. Cette demande s'inscrit dans la perspective d'une filialisation de cette activité. L'ADAPEI ARIA VENDEE considère en effet que la filialisation de l'activité permettra à la nouvelle société d'élargir les bases de son développement tout en continuant à servir l'ADAPEI ARIA VENDEE pour ses besoins en SIN.

Ainsi l'activité SIN développée au sein de l'association avec l'aide de son informaticien Monsieur Tony BESSEAU serait apportée à la société nouvellement créée SYNAPPSE.

Monsieur Tony BESSEAU deviendrait actionnaire de la société aux côtés de l'association, chaque actionnaire détenant 50%. L'apport en numéraire de Monsieur Tony BESSEAU serait donc équivalent à la valeur apportée par l'ADAPEI ARIA VENDEE.

La **société SYNAPPSE** envisage de développer les services suivants :

- ▶ Prestations intellectuelles (hotline, supervision, maintenance, ..) ;
- ▶ Soutien à la conduite de projets informatiques (diagnostic, étude, assistance à maîtrise d'ouvrage, ...) ;
- ▶ Accompagnement en cybersécurité ;
- ▶ Accompagnement stratégique autour des solutions IT ;
- ▶ Et plus largement, accompagner le secteur médico-social dans la recherche de solutions numériques adaptées. Avec un focus tout particulier sur l'encadrement juridique des solutions justifiant des spécificités de la structure des coûts détaillées dans l'analyse prévisionnelle préparée par l'expert-comptable.

Evaluation et approche méthodologique

Plusieurs méthodes seront utilisées et combinées pour aboutir à une évaluation la plus proche possible de la réalité. Les méthodes retenues sont les suivantes :

- ▶ La méthode des flux futurs actualisés ;
- ▶ La méthode du rendement ;
- ▶ La méthode d'application des multiples sectoriels ;
- ▶ La méthode de comparaison aux transactions récentes ;
- ▶ L'approche par la marge brute d'autofinancement (MBA) ;
- ▶ La méthode de la valeur nette comptable.

Les missions de valorisation d'une société ou d'une activité s'appuient en partie sur les éléments prospectifs (analyse du secteur d'activité, potentiel de développement, moyens à mettre en œuvre).

Les méthodes de valorisation s'inscrivent dans les deux principes de permanence et de cohérence pour l'ensemble du portefeuille :

- ▶ **Permanence** : les valorisations sont réalisées de façon pérenne et suivie dans le temps et la méthodologie appliquée ne varie pas une fois stabilisée, sauf élément documenté;
- ▶ **Cohérence** : les portefeuilles retiennent des principes de valorisation globaux, sans distorsion de méthode entre eux. Les niveaux d'information parfois hétérogènes sur les portefeuilles impliquent une évolution coordonnée des méthodes.

Présentation de l'approche générale retenue

Notre mission consiste à vous accompagner dans l'analyse économique et financière, ainsi que dans l'évaluation de l'activité SIN développée au sein de l'ADAPEI ARIA VENDEE.

Nous rappelons que la valorisation d'une entreprise ou d'une activité n'est pas une science exacte. La juste valeur se définit comme le montant auquel un actif pourrait être échangé entre parties indépendantes, bien informées et consentantes dans le cadre d'une transaction se déroulant dans des conditions de concurrence normale.

Ainsi, la valeur finale sera toujours influencée par le contexte, la taille de l'actif à transférer et le destinataire de l'évaluation.

Notre rapport propose une justification de la valeur de l'activité sans se substituer à la valeur à laquelle l'actif pourrait être négocié dans le cadre d'une cession. En effet, le prix de cession pourrait être supérieur ou inférieur selon l'urgence de la transaction, l'effet d'opportunité, la pluralité des acquéreurs et le positionnement du vendeur.

Nous attirons votre attention sur la confidentialité des informations contenues dans le présent rapport.

Nous vous remercions de votre confiance et nous tenons à votre disposition pour vous apporter toutes explications complémentaires, ou pour approfondir avec vous les réflexions que vous estimeriez nécessaires à l'appréciation de nos conclusions.

Notre rapport est établi dans le seul cadre de l'opération. Il ne pourra donc pas être utilisé à d'autres fins, ou être communiqué à des tiers, sans notre autorisation préalable.

La démarche proposée

Etape préliminaire : réunion de lancement

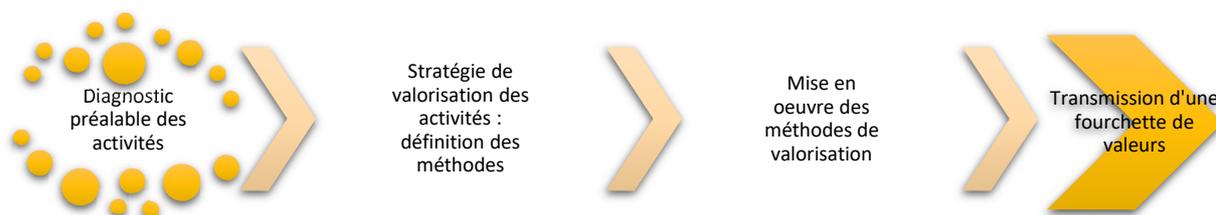
Une première réunion a été organisée le 25 Mai 2022 en présence :

- ▶ Des représentants de la gouvernance de l'ADAPEI ARIA VENDEE :
 - Monsieur Patrick SORIA, Directeur Général ;
 - Monsieur Philippe Mary Durand, Président ;
 - Monsieur Patrick Gervais, Trésorier ;
 - Monsieur Jérôme CHATRON, Directeur des Ressources Humaines.
- ▶ De Monsieur Tony BESSEAU, informaticien et futur associé de la société SYNAPPSE.
- ▶ De vos conseils juridiques au sein de la société FIDAL.

Ces échanges préliminaires nous ont ainsi permis :

- ▶ **De préciser le contexte, les objectifs, les enjeux, les contraintes, l'environnement de la mission** et ce, afin d'allier pragmatisme et efficacité dans la réalisation de la mission,
- ▶ **De préparer la collecte de toutes les informations disponibles.**

Tableau synoptique de la démarche



Diagnostic de la société dans son environnement

Ces premiers échanges nous ont permis de poser les bases du diagnostic de l'activité et de son environnement. En particulier ces échanges nous ont permis de documenter les 3 étapes principales du diagnostic :

Analyse des objectifs de la filialisation et du positionnement juridique de l'opération

Les échanges avec la gouvernance et vos conseils juridiques nous ont permis de prendre la mesure des objectifs et du contexte légal envisagé pour l'opération. En particulier la perspective de la création de la société SYNAPPSE dont les associés sont à parts égales : l'ADAPEI ARIA VENDEE et Monsieur Tony BESSEAU. Le capital serait constitué par l'apport de l'ADAPEI ARIA VENDEE de l'activité SIN et par un apport en numéraire de valeur équivalente par Monsieur Tony BESSEAU.

Analyse des données financières

Nos travaux de valorisation s'appuient sur le prévisionnel préparé par le cabinet BDO CHALLANS, expert-comptable pressenti de la société SYNAPPSE, bénéficiaire de l'apport. Dans ce prévisionnel, le chiffre d'affaire prospectif est calculé sur la seule base du chiffre d'affaires qui sera réalisé avec l'ADAPEI ARIA VENDEE. Les charges sont par ailleurs complétées par des recrutements complémentaires jugés nécessaires au développement de l'activité. Nous attirons votre attention sur le fait qu'un apport réalisé après le 30 Juin 2022 impliquera nécessairement la préparation d'une situation à moins de 6 mois. Ce document n'était pas disponible à la date de nos travaux. Nos échanges avec la gouvernance ont permis de compléter notre compréhension des hypothèses appliquées dans la quantification des flux attendus.

Analyse des perspectives au travers des statistiques sectorielles

Notre rapport d'évaluation intègre également une analyse des perspectives sectorielles sur la base de l'étude XERFI sur Les Services Numériques. L'étude complète est par ailleurs jointe à notre rapport pour référence.

Choix de la stratégie de valorisation

Avant d'évoquer les méthodes de valorisation applicables au contexte de l'opération il convient de rappeler les principes de base d'une évaluation d'entreprise.

On distingue dans l'évaluation d'entreprise la valeur en capital (appartenant aux actionnaires) de la valeur d'entreprise (appartenant à la fois aux actionnaires et aux financeurs de la dette).

Ainsi, une fois la valeur d'entreprise déterminée, on isole la valeur en capital réservée aux actionnaires en déduisant la dette nette de l'entreprise.

L'évolution de la dette nette (négligeable au terme de la période couverte par l'étude prévisionnelle) pourra justifier d'ajustements à la valorisation proposée.

Différentes méthodes de valorisation doivent être mises en œuvre ; **croiser ces différentes approches permet de renforcer les conclusions obtenues par l'application de la méthode dite privilégiée.**

Les méthodes retenues applicables à votre contexte sont les suivantes :

▶ La méthode des flux futurs actualisés

- Cette méthode consiste à estimer la valeur de l'entreprise par la somme des flux futurs actualisés complétée de la valeur terminale.

▶ La méthode du rendement

- La méthode par le rendement consiste à capitaliser un revenu annuel sur la période contractuelle garantie.

▶ La méthode d'application des multiples sectoriels

- Cette méthode consiste à appliquer aux agrégats de l'entreprise des multiples pertinents au vu de la taille de l'actif à évaluer, de son secteur et de la période. Nous nous sommes appuyés sur le baromètre ABSOLUCE (dont l'étude complète est jointe à notre rapport pour référence).
- ABSOLUCE s'appuie sur la méthode DARMODARAN pour proposer un baromètre de valorisation des PME françaises qui permet d'appréhender la valeur des sociétés non cotées dans le temps, par secteur d'activité et par taille. Les données sont collectées à partir de l'analyse des sociétés françaises sur la période de 2008 à 2019.

▶ **La méthode de comparaison aux transactions récentes**

- La méthode consiste à recenser les transactions récentes du secteur afin de servir de référence. Les hypothèses de valorisation et le contexte spécifique de ces transactions sont pris en compte afin de déterminer les éléments pertinents à appliquer à la valorisation de la transaction envisagée.

▶ **L'approche par la marge brute d'autofinancement**

- La marge brute d'autofinancement (MBA) est l'un des ratios majeurs de l'évaluation d'entreprise. Elle représente la capacité d'autofinancement qu'une entreprise dégage au cours d'un exercice. Ainsi, on peut considérer que la valeur de l'entreprise s'apparente au montant du prêt correspondant à une annuité à hauteur de la MBA.

▶ **La méthode de la valeur nette comptable**

- Cette méthode consisterait à cumuler la valeur nette comptable de l'ensemble des actifs apportés. Au cas particulier il convient de distinguer les actifs corporels (évalués par l'expert-comptable à 16 500 €) et les actifs incorporels.
- La valorisation des actifs incorporels n'est pas possible au travers de l'analyse des données financières des deux derniers exercices. En effet, les frais de développement n'ont pas été capitalisés au sein de l'association et il n'est donc pas possible d'évaluer la valeur globale que représente l'ensemble des dépenses historiques utilisées dans le développement de la solution SIN développée en interne. Le cas échéant, cette valeur pourrait être reconstituée en analysant les dépenses historiques sur plusieurs exercices. Cette approche n'a pas été retenue dans le cadre de notre mission.

Analyse des perspectives sectorielles

Nous nous sommes appuyés sur l'étude XERFI, jointe à notre rapport pour référence, sur les Services Numériques.

Périmètre de l'étude

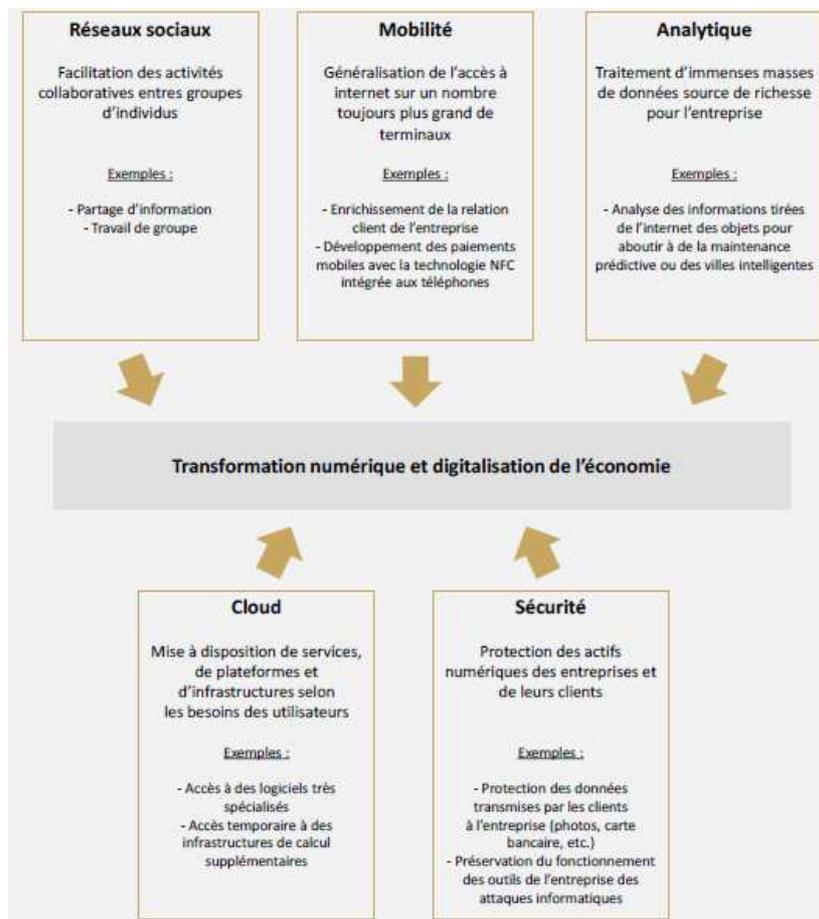
Périmètre de l'étude

L'étude menée par **Xerfi** porte sur les services numériques et les différents métiers qui les composent : le conseil informatique, l'ingénierie et l'intégration de systèmes informatiques, l'infogérance et la maintenance.

Codes NAF concernés

- 62.01Z : « Programmation informatique » ;
- 62.02A : « Conseil en systèmes et logiciels informatiques » ;
- 62.02B : « Tierce maintenance de systèmes et d'applications informatiques » ;
- 62.03Z : Gestion d'installations informatiques ;
- 62.09Z : Autres activités informatiques ».

Panorama de la transformation numérique



Présentation de la situation sectorielle arrêtée au 27/09/2021



LES SERVICES NUMÉRIQUES

+8,5%
en 2021

+7,0%
en 2022

Révision de nos prévisions

Notre prévision 2021 pour le chiffre d'affaires des services numériques reste très bien orientée compte tenu de moteurs importants (reprise des investissements IT). Elle a d'ailleurs été revue à la hausse (+8,5% contre +5,5% lors de la précédente version).

Une reprise en trombe en 2021

Les ESN ont profité d'un redémarrage rapide des investissements IT des entreprises et des administrations. Ces dépenses sont notamment dopées par la transformation numérique (recours aux solutions d'e-commerce et d'e-marketing, déploiement des postes de travail virtuel et de logiciels collaboratifs dans le cadre du télétravail, etc.), dont l'importance a été accrue par la crise. La croissance du chiffre d'affaires du secteur a été largement portée par les activités de programmation informatique et de conseil et intégration. À l'inverse, les spécialistes de l'infogérance ont enregistré une croissance plus faible (+3%). Soumis à de fortes pressions déflationnistes, ce segment d'activité est également affecté par l'essor du *cloud computing*, qui réduit fortement les besoins en infogérance des entreprises.

Maintient à haut niveau de la croissance en 2022

Le chiffre d'affaires des ESN augmentera à un rythme soutenu en 2022 (+7%). Le phénomène de transformation digitale continuera de tirer les investissements IT des organisations. Les grands débouchés des ESN resteront bien orientés à moyen terme. Les entreprises industrielles et de transport continueront d'investir dans l'automatisation de leurs *process*, y compris logistiques, et solliciteront les ESN pour des prestations d'accompagnement et d'intégration de logiciels. Les entreprises de services et de la distribution auront elles aussi de plus en plus recours aux technologies digitales pour améliorer l'expérience client, exploiter la *data* émanant des consommateurs finaux et améliorer leur présence digitale. Quant aux administrations publiques, elles s'adresseront aux ESN pour être accompagnées dans leur transformation digitale (dématérialisation des documents, des demandes administratives, etc.).

■ Chiffre d'affaires des entreprises de services numériques (ESN)

Unités : indice de valeur base 100 en 2015, % des variations annuelles en valeur



Estimation et prévision Xerfi / Source : Insee

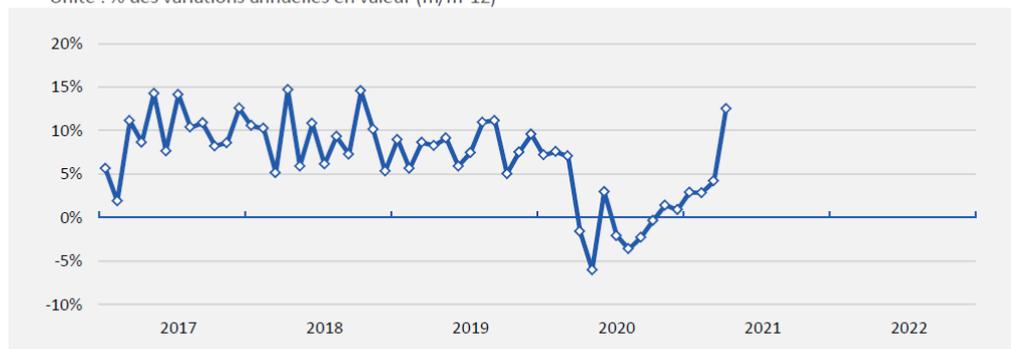
Les services numériques – Septembre 2021

La reproduction de cette étude et/ou le transfert de fichier à des tiers sont interdits en respect du code de la propriété intellectuelle.

L'étude confirme des perspectives sectorielles à la hausse

■ Chiffre d'affaires de la programmation, du conseil et des autres activités informatiques

Unité : % des variations annuelles en valeur (m/m-12)



Traitement Xerfi / Source : Insee, dernière donnée disponible 05/2021

Le secteur des services numériques confirme des perspectives haussières en matière d'évolution attendue du chiffre d'affaires.

Cette perspective est renforcée par les engagement politiques avec entre autres les engagements de France Relance pour la numérisation des collectivités (budget de 250 M€).

De même le gouvernement a identifié un budget de l'ordre de 1,4 M€ pour la seule amélioration de l'outil numérique dans le secteur de la santé.

Les obligations de communication d'informations extra financière et les obligations en matière de RSE font de la Green IT un relais de croissance à part entière.

Seule ombre au tableau, la massification des fournisseurs et la diminution consécutive des prix des services d'infogérance.

Analyse des prévisions de résultat de l'ADAPEI ARIA VENDEE au regard du format standard proposé par l'étude XERFI

Modèle standard de présentation du compte de résultat en pourcentage du chiffre d'affaires

■ Structure du compte de résultat du secteur en % du chiffre d'affaires

Unité : % du chiffre d'affaires

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
CHIFFRE D'AFFAIRES NET	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
<i>Achats de mat. premières et approv.</i>	-12,0	-11,7	-11,7	-11,8	-11,6	-11,6	-11,6	-11,2
MARGE BRUTE	88,6	89,0	88,7	88,7	88,9	89,0	89,2	89,4
Autres achats et charges externes corrigées	-28,2	-27,9	-27,6	-27,6	-27,8	-27,9	-28,2	-28,2
Autres produits	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2
Autres charges	-1,3	-1,2	-1,1	-1,2	-1,1	-1,3	-1,1	-1,1
VALEUR AJOUTEE CORRIGEE	59,3	60,1	60,2	60,2	60,2	60,1	60,1	60,2
Subventions d'exploitation	0,7	0,7	0,6	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4
Impôts et taxes	-1,6	-1,8	-1,5	-1,5	-1,4	-1,5	-1,3	-1,3
Frais de personnel (y compris participation et CICE)	-50,7	-51,0	-51,0	-50,5	-50,0	-49,5	-49,7	-50,0
EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION	7,7	8,1	8,3	8,8	9,2	9,5	9,4	9,2
Solde reprises – dotations aux provisions	0,2	0,3	0,5	0,5	0,6	0,5	0,5	0,5
Dotations aux amortissements	-1,8	-1,8	-1,8	-1,7	-1,7	-1,7	-1,7	-1,9
EXCEDENT NET D'EXPLOITATION	6,0	6,5	7,0	7,5	8,0	8,3	8,1	7,8
Solde des opérations en commun	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Produits financiers	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3
Charges financières	-0,2	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	-0,2
<i>dont intérêts financiers</i>	-0,2	-0,2	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Solde des opérations financières	0,1	0,1	0,1	0,0	0,0	0,0	0,1	0,1
RESULTAT COURANT AVANT IMPOT	6,0	6,6	7,1	7,6	8,0	8,3	8,2	7,9
Solde exceptionnel	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,1	-0,1
Impôt sur les bénéfices	-0,4	-0,5	-0,8	-0,9	-1,1	-1,1	-1,2	-0,9
RESULTAT NET	5,3	6,0	6,3	6,7	6,9	7,1	6,9	6,9
Capacité d'autofinancement avant répartition	7,0	7,5	7,6	7,9	8,0	8,3	8,1	8,3

Estimations Xerfi / Source : Xerfi, modèle Mapsis

Formation du résultat selon le prévisionnel préparé par l'expert-comptable

Soldes intermédiaires de gestion	2022-2023	%	2023-2024	%	2024-2025	%
Chiffre d'affaires	1 000 000	100%	1 020 000	100%	1 040 400	100%
Ventes + Production réelle	1 000 000	100%	1 020 000	100%	1 040 400	100%
Marge globale	1 000 000	100%	1 020 000	100%	1 040 400	100%
Charges externes	227 420	23%	228 080	22%	230 260	22%
Valeur ajoutée	772 580	77%	791 920	78%	810 140	78%
Impôts et taxes	4 350	0%	4 350	0%	4 350	0%
Charges de personnel	740 100	74%	755 106	74%	770 106	74%
Excédent brut d'exploitation	28 130	3%	32 464	3%	35 684	3%
Dotations aux amortissements	5 500	1%	5 500	1%	5 500	1%
Résultat d'exploitation	22 630	2%	26 964	3%	30 184	3%
Résultat courant	22 630	2%	26 964	3%	30 184	3%
Résultat de l'exercice	22 630	2%	26 964	3%	30 184	3%
Capacité d'autofinancement	28 130	3%	32 464	3%	35 684	3%

Eléments d'analyse

La comparaison du modèle standard au prévisionnel de résultat de l'activité SIN suggère que SYNAPPSE anticipe un niveau de charges de personnel supérieur au standard, entraînant une dégradation de la valeur ajoutée, du résultat d'exploitation et du résultat net.

Ce constat est à mitiger par les hypothèses de construction retenues par l'expert-comptable et en particulier le fait que le chiffre d'affaires est présenté net de toute rétrocession éventuelle.

Analyse des charges de personnel

En plus du personnel transféré dans le cadre de l'opération, à savoir :

- ▶ Un administrateur Systèmes Réseaux ;
- ▶ Un chef de projet des systèmes d'information et numérique ;
- ▶ Un gestionnaire de parc ;
- ▶ Un Responsable sécurité du système d'information – MCO ;
- ▶ Un technicien hotline ;
- ▶ Un technicien Systèmes et Réseaux.

Le prévisionnel préparé par l'expert-comptable prévoit le recrutement complémentaire :

- ▶ D'un chef de projet des systèmes d'information et numérique ;
- ▶ D'un technicien hotline ;
- ▶ D'un technicien de proximité.

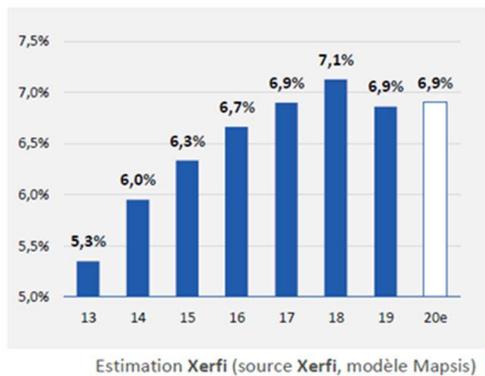
Analyse des autres charges d'exploitation

- ▶ Les échanges avec la gouvernance nous ont permis de confirmer que les loyers prévisionnels qui seront facturés à la société SYNAPPSE sont appliqués sur base commerciale.
- ▶ Le compte de résultat prévisionnel de SYNAPPSE fait apparaître des honoraires juridiques nettement supérieur à la moyenne sectorielle. Ceci s'explique par la nature des prestations prévues par l'ADAPEI ARIA dont les services intégreront l'accompagnement des structures dans la rédaction du cahier des charges et un accompagnement juridique dans la rédaction des contrats.
- ▶ Comme illustré dans la présentation du bilan (à suivre), aucune dépense n'est capitalisée en titre de frais de développement et aucun investissement n'a été planifié dans la présentation du prévisionnel. Ainsi toutes les dépenses sont enregistrées directement en charges.

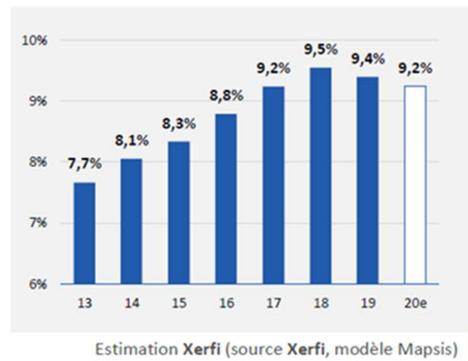
L'étude confirme que les sociétés SIN constituent un secteur très rentable et résilient

La lecture du compte de résultat standard illustre bien la progression de la rentabilité au cours du temps. Ainsi le résultat net augmente de 1,6 points de 2013 à 2020.

■ **Évolution du taux de résultat net**
Unité : part en % du chiffre d'affaires



■ **Évolution du taux d'EBE**
Unité : part en % du chiffre d'affaires

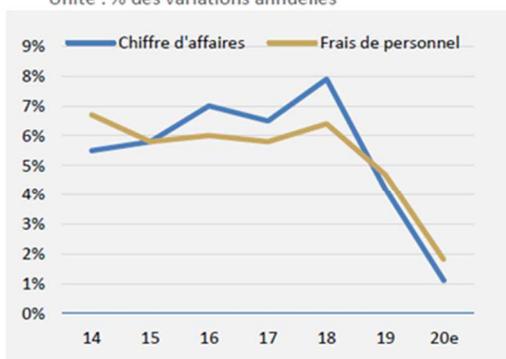


Cette progression de la rentabilité confirme la résilience du secteur ainsi que son adaptabilité.

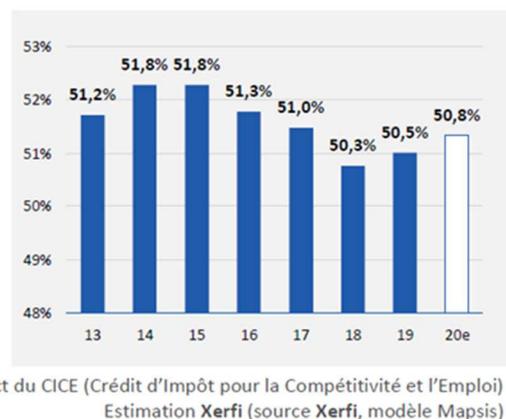
Ainsi, l'analyse de l'évolution des frais de personnel illustre la capacité du secteur à adapter son modèle économique.

En effet, dans un contexte de baisse du chiffre d'affaires, le secteur a choisi de réduire le taux d'activité inter-contrat et la sous-traitance en renforçant l'automatisation des prestations comme traduit dans l'analyse graphique ci-dessous.

■ **Variation des frais de personnel (*) et du chiffre d'affaires du panel Xerfi**
Unité : % des variations annuelles



■ **Évolution du poids des frais de personnel**
Unité : part en % du chiffre d'affaires



Comparaison du bilan prévisionnel avec le bilan standard proposé dans l'analyse XERFI

■ Structure du bilan du secteur en % de l'actif et du passif

Unité : % de l'actif ou du passif

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
ACTIF								
Capital souscrit non appelé	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Actif immobilisé net	15,2	15,8	15,3	14,9	14,7	15,1	15,6	15,2
dont immobilisations incorporelles nettes	8,2	7,9	7,2	6,9	6,7	6,7	7,2	7,0
dont immobilisations corporelles nettes	4,4	4,5	4,5	4,3	4,1	4,5	4,4	4,3
dont immobilisations financières nettes	2,6	3,5	3,5	3,7	4,0	3,9	4,0	3,9
Actif circulant net	82,8	82,2	82,6	82,6	82,5	82,1	81,6	81,9
dont stocks nets	2,1	2,1	1,9	1,9	1,7	1,8	1,8	1,6
dont clients nets	38,9	37,4	37,3	36,0	36,8	35,4	34,7	32,9
dont valeurs mobilières de placement	9,2	9,7	8,8	8,3	7,0	7,0	6,7	7,2
dont disponibilités	18,7	19,1	20,7	22,8	23,1	24,4	25,4	27,3
dont autres actifs circulants	13,8	13,9	13,8	13,5	13,9	13,5	13,0	13,0
Comptes de régularisation	2,0	1,8	2,1	2,5	2,8	2,8	2,8	2,8
TOTAL ACTIF/PASSIF	100,0	99,8	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0
PASSIF								
Fonds propres et assimilés	44,8	45,4	46,7	48,1	48,7	49,7	50,0	51,8
Dettes	47,1	46,6	45,2	43,9	43,3	42,5	42,1	40,5
dont dettes à caractère financier	6,7	7,7	7,5	8,1	7,2	7,7	8,5	8,1
dont fournisseurs	12,7	11,8	11,8	11,3	11,7	11,4	11,3	10,9
dont dettes fiscales et sociales	23,3	22,8	22,3	20,8	20,5	19,9	18,9	18,2
dont autres dettes	4,4	4,3	3,6	3,7	3,9	3,5	3,3	3,3
Produits constatés d'avance	8,1	8,0	8,1	8,0	7,9	7,8	8,0	7,7

Estimations Xerfi / Source : Xerfi, modèle Mapsis

Bilan	31/08/2023	31/08/2024	31/08/2025
Immobilisations	16 500	16 500	16 500
- Amortissements, Provisions	5 500	11 000	16 500
Immobilisations nettes	11 000	5 500	
Créances clients	100 004	102 000	104 040
Disponibilités	42 445	40 124	54 608
Actif circulant	142 449	142 124	158 648
Total de l'actif	153 449	147 624	158 648
Capital social	35 000	35 000	35 000
Réserves, Report à nouveau		22 630	49 594
Résultat de l'exercice	22 630	26 964	30 184
Capitaux propres	57 630	84 594	114 778
Emprunts et dettes assimilés	30 000	20 000	
Dettes fournisseurs	23 660		
Dettes fiscales et sociales	42 159	43 030	43 870
Total des dettes	95 819	63 030	43 870
Total du passif	153 449	147 624	158 648

Eléments d'analyse

La principale divergence observée au niveau du bilan concerne l'évolution des immobilisations corporelles. Aucun investissement n'est anticipé par SYNAPPSE sur les 3 années de prévisionnel, en lien avec les perspectives d'activités développées.

Valorisation selon les méthodes sélectionnées

Point d'attention et de vigilance dans l'application des méthodes de valorisation à l'activité apportée par l'association ADAPEI ARIA VENDEE à la SAS SYNAPPSE

- ▶ L'activité SIN développée en interne n'a pas été comptabilisée isolément en tant qu'activité autonome.
- ▶ Les méthodes de valorisation sont appliquées à des flux prévisionnels pour lesquels il n'existe pas de comparables effectifs historiques.
- ▶ Le niveau de rentabilité projeté s'écarte du standard sectoriel comme illustré dans l'analyse de la formation du résultat.
- ▶ On constate une forte sensibilité des valorisations retenues aux prix (prix de vente, prix de revient).
- ▶ La rentabilité future de la société SYNAPPSE sera impactée par les perspectives de développement y compris suite à l'élargissement anticipé de la clientèle sans que ceci soit pris en compte dans les prévisions de chiffre d'affaires repris par l'expert-comptable dans son étude prévisionnelle.
- ▶ La présentation du compte de résultat retenue dans le prévisionnel suggère un chiffre d'affaires net de toute remise ou rétrocession de royalties.
- ▶ Aucune étude de marché n'a été réalisée, ce qui implique que le chiffre d'affaires projeté n'a pas été confronté au marché cible.
- ▶ L'étude prévisionnelle n'intègre pas la valorisation de l'incorporel. La valorisation de l'activité devrait conduire à une présentation du bilan impactée tant au niveau du capital social que de l'endettement et de la trésorerie disponible.

Synthèse des valorisations retenues selon les différentes méthodes

Au regard de l'ensemble des constats et suite à l'application des différentes méthodes de valorisation, une valorisation à hauteur de 300K€ semble adaptée.

Méthode	Valeur retenue (K€)
Méthode du rendement	383
Méthode d'application des multiples sectoriels	
EBE	336
REX	434
Méthode de comparaison aux transactions récentes	
EBE	298
REX	356
Approche par la marge brute d'autofinancement	329

Détail de l'application des différentes méthodes

La méthode des flux futurs actualisés

Dans l'application de la méthode des flux futurs actualisés (DCF), la complexité d'application provient de la nature des informations à collecter. Son application nécessite en effet la détermination :

- ▶ **Des flux prévisionnels** : ce qui suppose une bonne maîtrise de la situation actuelle et de son évolution future afin de présenter l'intégralité des éléments pertinents tout en tenant compte des perspectives, entre autre via l'application de taux de croissance, qui peuvent évoluer au cours du temps.
- ▶ **Du taux d'actualisation** qui doit refléter des éléments externes de marché (taux représentatif de la rémunération d'un placement ou d'un patrimoine) mais aussi les caractéristiques intrinsèques de la société (impact de la structure financière de la société matérialisé par son taux d'endettement).
- ▶ **La détermination de la valeur terminale** (valeur de l'entreprise résultant de l'intégration des perspectives). La valeur terminale est impactée par le choix de la durée sur laquelle les flux sont projetés ainsi que sur le taux d'actualisation appliqué.

Dans le contexte particulier de la valorisation de l'activité SIN, nous n'avons pas retenu cette méthode, en effet :

- ▶ L'activité n'étant pas comptabilisée historiquement comme une activité autonome, nous ne disposons pas d'un historique de flux sur lequel baser les flux futurs attendus.
- ▶ De plus, la détermination de la valeur terminale ne peut être déterminée de façon fiable au vu du manque de visibilité:
 - Sur les développements attendus et en particulier sur l'élargissement du marché d'une part ;
 - Et, d'autre part, sur le temps que mettra SYNAPPSE à rencontrer son marché et donc, la date à laquelle il convient de calculer la valeur terminale.

L'application de la méthode du rendement nous est apparue plus pertinente.

La méthode du rendement

L'application de cette méthode dans la valorisation de l'activité consiste à déterminer la valeur actualisée des résultats projetés sur une période déterminée. Dans l'application de la méthode des rendements, à la différence de la méthode des flux futurs actualisés, il n'y a pas d'intégration de la valeur terminale.

A partir de l'étude prévisionnelle préparée par l'expert-comptable nous avons repris le résultat net projeté jusqu'en 2025 et retenu une approche prudente en normalisant le revenu à 31 K€ à compter de la sixième année. Ceci indépendamment des statistiques sectorielles qui suggère une croissance progressive.

Nous avons par ailleurs retenu une durée de 15 ans conformément aux stipulations des statuts.

Sur cette base, la valeur actualisée du cumul des profits enregistrés au terme des 15 ans correspond à une valeur de **383 K€**.

La méthode d'application des multiples sectoriels

La méthode boursière consiste à identifier des sociétés cotées jugées comparables et à les assembler sous la forme d'un échantillon homogène pour en déduire des multiples de valorisation. En général, ces multiples induisent la faculté pour l'actionnaire de se désengager à tout moment (liquidité du titre) mais induisent également une décote liée à la position minoritaire du porteur de titres.

La méthode développée dans le cadre du baromètre ABSOLUCE, que nous avons choisi comme référence, est adaptée à la valorisation des PME françaises et intègre un paramétrage en fonction du secteur et de la taille.

A partir du baromètre ABSOLUCE, nous avons sélectionné les multiples suivants :

	PER	EBIT	EBITDA
Industrie biens et services	16,7	13,2	8,7
Logiciels	28,6	16,8	13,5
Santé	29,4	22,3	12,2
Multiple national	16,1	13	7,6
Moyenne	22,7	16,325	10,5

L'application du multiple moyen aux agrégats calculés par l'expert-comptable dans la préparation du prévisionnel de la société SYNAPPSE conduit aux valorisations suivantes :

€	2025	2024	2023	Moyenne /3 ans
Aggrégats				
EBE	35 684	32 464	28 130	32 093
REX	30 184	26 964	22 630	26 593
RN	30 184	26 964	22 630	
VALEUR D ENTREPRISE				
EBE	374 682	340 872	295 365	336 973
REX	492 754	440 187	369 435	434 125
RN	685 177	612 083	513 701	

Ainsi l'application de la méthode des multiples conduit à retenir une valeur de **336 K€** sur la base de l'excédent brut d'exploitation et de **434 K€** sur la base du résultat d'exploitation.

La méthode de comparaison aux transactions récentes

La méthode des transactions comparables consiste à identifier des opérations récentes d'acquisition concernant des actifs comparables à l'activité que l'on souhaite évaluer. En cas de prise de contrôle, les multiples transactionnels intègrent généralement une prime de contrôle (par différence avec la méthode boursière qui donne la valeur pour une action).

En collaboration avec notre partenaire SQUARENESS nous avons recensé les transactions récentes du secteur pour en extraire les tendances de multiples d'EBIT et d'EBITDA. La revue complète des transactions est fournie en annexe 4 pour référence.

Il ressort de l'analyse les moyennes suivantes :

- ▶ Multiple d'EBITDA 9,3 x
- ▶ Multiple D'EBIT 13,4 x

L'application des multiples observés sur transactions récentes aux agrégats prévisionnels SYNAPPSE revient à retenir une valeur de **298 K€** sur la base de l'excédent brut d'exploitation et de **356 K€** sur la base du résultat d'exploitation.

La comparaison du prévisionnel de la société SYNAPPSE avec les entreprises ayant fait l'objet de transactions récentes suggère par ailleurs que la marge prévisionnelle de la société SYNAPPSE (3%) est nettement inférieure à la marge d'EBITDA médiane d'environ 10,5% observée au niveau des entreprises cédées.

Nous avons retenu d'appliquer la moyenne des multiples observés sur les transactions récentes, bien que la plus faible rentabilité de la société SYNAPPSE et sa petite taille pourrait nous orienter à ne retenir que la fourchette basse.

La rentabilité observée se justifie vraisemblablement par l'effet combiné de la politique tarifaire retenue par la société SYNAPPSE et le choix d'une masse salariale supérieure aux standards du secteur.

Ce constat illustre par ailleurs notre point de vigilance sur la sensibilité de l'évaluation de l'activité aux hypothèses retenues dans la construction de l'étude prévisionnelle.

Approche par la marge brute d'autofinancement (MBA)

Considérant un taux d'emprunt à 2% (en tenant compte des perspectives actuelles d'augmentation des taux), et des annuités liées à la marge brute d'autofinancement telle que calculée dans le prévisionnel de l'expert-comptable sans aucune croissance envisagée au terme de l'année 3 ; la valeur d'entreprise s'établit à **329 K€**.

Point sur la valorisation de la marque

L'application des méthodes de valorisation développées ci-dessus conduit à proposer une valeur globale de l'activité SIN apportée à SYNAPPSE.

La question se pose ensuite des actifs effectivement apportés par l'ADAPEI ARIA VENDEE à la société SYNAPPSE.

Ainsi il a été envisagé que l'apport n'intègre par la marque.

Les avantages de cette option sont doubles.

D'une part elle permet de réduire la valeur apportée et donc l'apport en numéraire attendu de la part de l'autre associé.

Elle permet d'autre part à l'association de garantir à ses adhérents que les développements historiques continuent de générer une rentabilité à l'association malgré la décision de filialisation.

La valorisation de la marque ne peut se justifier par l'application des méthodes traditionnelles dans la mesure où il n'existe aucune donnée financière historique disponible.

L'analyse des niveaux de rentabilité attendu par la société SYNAPPSE au regard du montant annuel des royalties qui devrait approcher les 20% du chiffre d'affaires généré par les services rendus par SYNAPPSE à l'association ADAPEI ARIA VENDEE nous conduit à proposer que la marque pourrait représenter jusqu'à 50% de la valeur totale de l'activité.

Annexe 1 : Documents collectés

Les documents mis à notre disposition dans le cadre de notre mission de valorisation, sont :

Présentation de l'opération

- ▶ SYNAPSE, Progrès et Humains – Présentation 07 Juin 2022 (Projet)

Documents financiers

- ▶ ADAPEI ARIA VENDEE – Compte de résultats au 31/12/2021
- ▶ SAS Projet SYNAPPSE – Etude économique et financière sur la période 09/2022 à 08/2025 – Cabinet BDO CHALLANS
- ▶ Etude sociale AA85

Documents juridiques

- ▶ Projet de statuts de la société SYNAPPSE
- ▶ Pacte d'associés - projet

Annexe 2 : Baromètre ABSOLUCE

Baromètre de valorisation des PME 2020

Document complet joint pour référence

Annexe 3 : Etude XERFI

Les Services Numériques

Etude annuelle : tendance et concurrence - Performances financières des entreprises

Document complet joint pour référence

Annexe 4 : Détail des transactions récentes

Document complet joint pour référence