

Stratégie Dirigeant

CONSEIL STRATÉGIQUE, JURIDIQUE & FISCAL

RAPPORT D'ÉVALUATION · EXEMPLE DE LIVRABLE

# Évaluation des parts sociales de la SARL ORMALYS

Valeur des 2 500 parts au 31 décembre 2025, approche multicritère (neuf méthodes examinées)
Injection plastique, moules et assemblage · Haut-Jura

| | |
|---|---|
| DESTINATAIRES | Les associés de la SARL ORMALYS |
| OBJET | Transmission familiale envisagée (donation-partage avec réserve d'usufruit) |
| DATE D'ÉVALUATION | 31 décembre 2025 |
| DATE DU RAPPORT | 16 mars 2026 · rapport définitif |
| ÉTABLI PAR | Philippe MASSOUBRE, expert-comptable et commissaire aux comptes · Stratégie Dirigeant |

**EXEMPLE ANONYMISÉ**

Ce rapport reprend la structure, les méthodes et les commentaires d'une mission réelle. Les noms des sociétés et des personnes, les lieux, les dates et l'ensemble des montants ont été modifiés ; toute ressemblance avec une entreprise existante serait fortuite. Les ratios et le raisonnement sont conservés.

SYNTHÈSE

# Note de l'expert-comptable

Aux associés de la SARL ORMALYS,

> La valeur des 2 500 parts sociales de la SARL ORMALYS est estimée à **706 345 € au 31 décembre 2025, soit 282,54 € par part**. Ce montant est la moyenne arithmétique de trois méthodes principales : une valeur patrimoniale de 1 005 777 €, une valeur de rendement de 493 981 € et une valeur par le multiple de l'excédent brut d'exploitation de 619 276 €.

| VALEUR PATRIMONIALE | VALEUR DE RENDEMENT | MULTIPLE D'EBE | VALEUR RETENUE (MOYENNE) |
|---|---|---|---|
| 1 006 k€ | 494 k€ | 619 k€ | 706 k€ |
| 402,31 € par part | 197,59 € par part | 247,71 € par part | 282,54 € par part |

Six autres méthodes ont été examinées à titre de recoupement : actif net comptable, actualisation des flux de trésorerie, multiples du résultat d'exploitation et du chiffre d'affaires, méthode des praticiens et rente abrégée du goodwill. Elles aboutissent à des valeurs comprises entre 481 k€ et 964 k€, de part et d'autre de la valeur retenue ; la moyenne des neuf méthodes examinées (696 k€) ne s'en écarte que de 1,5 %.

La SARL ORMALYS est une entreprise industrielle d'injection plastique installée dans le Haut-Jura, dans le bâtiment de la SCI DES PRÉS. Elle réalise 1,36 M€ de chiffre d'affaires avec huit salariés et a nettement redressé sa rentabilité depuis 2024. Son outil de production a été évalué par un expert indépendant ; ses résultats restent toutefois modestes au regard des capitaux engagés, ce qui explique l'écart entre la valeur patrimoniale et les valeurs fondées sur la rentabilité.

Cette évaluation s'inscrit dans la transmission patrimoniale envisagée par Monsieur Bernard ROCHERAND et Madame Michèle ROCHERAND au profit de leurs trois enfants. Elle a pour seul objet d'éclairer les associés et les futurs donataires sur la valeur des droits transmis ; elle ne constitue ni un audit, ni un examen limité des comptes.

Nos travaux reposent sur les comptes annuels des exercices clos les 31 décembre 2023, 2024 et 2025, établis par l'expert-comptable de la société dans le cadre d'une mission de présentation, et sur le rapport d'évaluation en juste valeur des biens matériels établi par un expert indépendant au 1er février 2026. Nous avons considéré ces informations comme fiables et ne les avons pas vérifiées de manière exhaustive.

Les valeurs présentées sont des estimations à la date indiquée ; elles dépendent des hypothèses exposées dans ce rapport, notamment le loyer du bâtiment ramené à sa valeur locative de marché, le taux de capitalisation de 10 % et le multiple de 4 fois l'excédent brut d'exploitation normatif.

Fait à Voiron, le 16 mars 2026 · **Philippe MASSOUBRE**, expert-comptable et commissaire aux comptes

## Sommaire


| | | | |
|---|---|---|---|
| 1 | Présentation de la mission | 8 | Actualisation des flux de trésorerie (DCF) |
| 2 | Présentation de la SARL ORMALYS | 9 | Approche analogique : les multiples |
| 3 | Analyse financière 2022-2025 | 10 | Méthodes mixtes |
| 4 | Outil de production : expertise des matériels | 11 | Synthèse et valeur des parts |
| 5 | Retraitements retenus | 12 | Conclusion de l'expert-comptable |
| 6 | Approche patrimoniale | 13 | Annexes : remarques, points de vigilance et sources |
| 7 | Approche par le rendement | | |

# 1. Présentation de la mission

> La mission consiste à estimer la valeur vénale des 2 500 parts de la SARL ORMALYS au 31 décembre 2025, date de clôture du dernier exercice.

## Contexte

Monsieur Bernard ROCHERAND et Madame Michèle ROCHERAND envisagent de transmettre à leurs trois enfants les droits qu'ils détiennent dans les sociétés familiales : SARL ORMALYS, SCI DES PRÉS et SCI LES CÈDRES. Les deux SCI font l'objet de rapports distincts. Dans ORMALYS, les parents détiennent en indivision 1 250 parts, soit 50 % du capital ; Claire ROCHERAND détient 250 parts (10 %), qu'elle a reçues de ses parents, et Julien et Thomas ROCHERAND, qui dirigent la société, détiennent le solde.

## Méthodes examinées

Conformément aux pratiques professionnelles et à l'approche multicritère admise par l'administration fiscale, nous avons examiné l'ensemble des méthodes usuelles. Trois d'entre elles, les plus adaptées à une PME industrielle bénéficiaire et détentrice de son outil de production, fondent la valeur retenue ; les autres servent de contrôle de cohérence.

| MÉTHODE | PRINCIPE | TRAITEMENT | MOTIF |
|---|---|---|---|
| **Actif net réévalué** | Capitaux propres corrigés des plus-values latentes sur les matériels, nets d'impôt latent | Retenue | Outil industriel important, expertisé |
| **Valeur de rendement** | Résultat net normatif capitalisé à 10 % | Retenue | Mesure la rentabilité durable |
| **Multiple de l'EBE** | 4 fois l'EBE normatif, moins l'endettement net | Retenue | Référence de marché des petites industries |
| Actif net comptable | Capitaux propres du bilan | Recoupement | Ignore la valeur réelle des matériels |
| Flux de trésorerie actualisés | Flux disponibles 2026-2030 et valeur terminale, actualisés à 10 % | Recoupement | Sensible à la valeur terminale |
| Multiple du résultat d'exploitation | 7 fois le résultat d'exploitation normatif | Recoupement | Intègre l'usure de l'outil |
| Multiple du chiffre d'affaires | 0,45 fois le chiffre d'affaires | Recoupement | Barème empirique, ignore la rentabilité |
| Méthode des praticiens | Moyenne de l'actif net réévalué et de la valeur de rendement | Recoupement | Redondante avec les méthodes retenues |
| Rente abrégée du goodwill | Actif net réévalué + 5 ans de superbénéfice actualisé | Recoupement | Mesure la survaleur (ou la sous-valeur) |
| Capitalisation des dividendes | Dividende normatif capitalisé | Écartée | Aucune distribution sur la période |

- **Valeur patrimoniale** : actif net réévalué au 31 décembre 2025. Les matériels sont retenus à leur juste valeur selon l'expert, hors panneaux photovoltaïques appartenant à la SCI DES PRÉS, sous déduction de l'impôt latent sur la plus-value et sur les subventions d'investissement.
- **Valeur de rendement** : capitalisation à 10 % du résultat net normatif, établi sur la moyenne des deux derniers exercices, avec un loyer du bâtiment porté à sa valeur locative de marché et un impôt sur les sociétés au taux normal.
- **Valeur par le multiple de l'EBE** : excédent brut d'exploitation normatif multiplié par 4, diminué de l'endettement financier net.
- **Valeur retenue** : moyenne arithmétique des trois méthodes principales, sans pondération.

### Documents utilisés

| DOCUMENT | ORIGINE | DATE |
|---|---|---|
| Comptes annuels et liasses fiscales des exercices clos le 31/12/2023, le 31/12/2024 et le 31/12/2025 | Expert-comptable de la société | 2024 à 2026 |
| Évaluation en juste valeur des biens matériels | Expert indépendant en évaluation d'actifs industriels | valeur au 01/02/2026, visite le 12/02/2026 |
| Rapport d'expertise immobilière de la SCI DES PRÉS (valeur locative du bâtiment) | Expert immobilier indépendant | valeur au 01/12/2025 |
| Contrat de sous-location SCI DES PRÉS – SARL ORMALYS et comptes de la SCI | Dossier de la SCI DES PRÉS | 2017 à 2025 |

### Limites

Nous n'avons pas eu accès au grand livre de la société, à la liste de ses clients, à son carnet de commandes, ni au détail de la rémunération de ses gérants. Les moules utilisés pour la production appartiennent en principe aux clients et ne figurent pas dans le périmètre de l'expertise. La nature de la créance de 404 477 € sur l'organisme d'affacturage nous a été confirmée par la direction.

## 2. Présentation de la SARL ORMALYS

> La SARL ORMALYS est une entreprise familiale de plasturgie de deuxième génération : fondée par Bernard ROCHERAND, elle est aujourd'hui dirigée par ses fils Julien et Thomas.

### Identité

| | |
|---|---|
| **Dénomination** | SARL ORMALYS (dénomination fictive) |
| **Forme** | Société à responsabilité limitée |
| **Siège social** | Zone industrielle · Haut-Jura (Jura) |
| **Activité** | Fabrication de pièces techniques en matières plastiques par injection, assemblage |
| **Capital social** | 40 000 €, divisé en 2 500 parts de 16 € |
| **Gérance** | Julien ROCHERAND et Thomas ROCHERAND, co-gérants |
| **Effectif moyen** | 8 salariés |
| **Régime fiscal** | Impôt sur les sociétés, régime réel |
| **Exercice** | Du 1er janvier au 31 décembre |
| **Expert-comptable** | Cabinet extérieur (mission de présentation des comptes) |

### Activité et savoir-faire

- **Injection plastique** : petites, moyennes et grandes séries de pièces techniques sur un parc de huit presses à injecter de 50 à 450 tonnes, dont quatre presses électriques, équipées de robots de démoulage.
- **Assemblage** : montage de pièces complexes, soudure par ultrasons, tampographie et finitions pour le compte des clients.
- **Ingénierie** : intervention en amont, avec les bureaux d'études des clients, sur la conception et la mise au point des moules.

- **Marchés** : clientèle industrielle principalement française ; la part exportée progresse, de 1 % en 2022 à 14 % du chiffre d'affaires en 2025.

### Répartition du capital

| ASSOCIÉ | NOMBRE DE PARTS | % DU CAPITAL |
|---|---|---|
| Bernard et Michèle ROCHERAND, en indivision | 1 250 | 50,00 % |
| Claire ROCHERAND | 250 | 10,00 % |
| Julien ROCHERAND (co-gérant) | 500 | 20,00 % |
| Thomas ROCHERAND (co-gérant) | 500 | 20,00 % |
| **Total** | **2 500** | **100 %** |

Les 1 250 parts des parents sont détenues en indivision : mariés sous le régime de la séparation de biens, ils les ont acquises ensemble. Les 250 parts de Claire ROCHERAND lui ont été données par ses parents. La liste des associés jointe à la liasse 2025 (déclaration 2059-F) ne mentionne que les deux co-gérants ; elle est à compléter. Un compte courant d'associé de 3 710 € figure au passif.

### Liens avec les sociétés de la famille

ORMALYS occupe la cellule industrielle (1 950 m²) du bâtiment détenu en crédit-bail par la SCI DES PRÉS jusqu'en 2031. Elle verse à la SCI un loyer de 54 720 € HT par an, au titre d'une sous-location conclue en 2017 pour 15 ans et résiliable à tout moment avec un préavis de six mois, ainsi qu'un loyer de 41 040 € HT par an pour les panneaux photovoltaïques installés en toiture depuis 2023.

## 3. Analyse financière 2022-2025

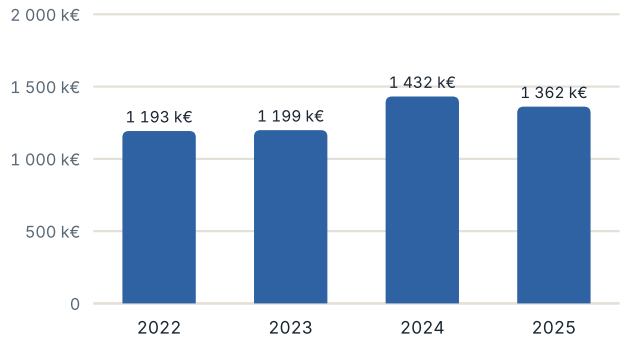
> Le chiffre d'affaires a progressé de 14 % en trois exercices (1 193 097 € à 1 361 535 €) et l'excédent brut d'exploitation a plus que doublé (85 858 € à 200 323 €), principalement grâce à des hausses de prix ; la société, déficitaire en 2022 et 2023, dégage un bénéfice depuis 2024.

# Soldes intermédiaires de gestion

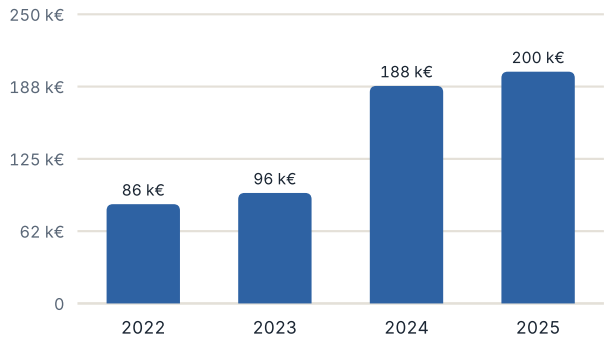
| EN EUROS | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 |
|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'affaires | 1 193 097 | 1 199 171 | 1 431 900 | 1 361 535 |
| Production de l'exercice | 1 169 134 | 1 236 944 | 1 428 158 | 1 382 315 |
| Marge brute de production | 722 798 | 771 793 | 887 333 | 867 891 |
| Valeur ajoutée | 494 570 | 527 304 | 601 866 | 617 992 |
| Impôts et taxes | −29 511 | −29 951 | −28 348 | −23 451 |
| Charges de personnel | −379 201 | −401 754 | −385 444 | −394 218 |
| **Excédent brut d'exploitation** | **85 858** | **95 599** | **188 074** | **200 323** |
| *EBE en % du chiffre d'affaires* | *7,2 %* | *8,0 %* | *13,1 %* | *14,7 %* |
| **Résultat d'exploitation** | **5 314** | **−8 903** | **80 098** | **103 489** |
| Résultat financier | −9 020 | −12 530 | −11 839 | −13 245 |
| Résultat exceptionnel | 329 | 1 642 | – | – |
| Impôt sur les sociétés | – | – | – | −14 121 |
| **Résultat net** | **−3 377** | **−19 791** | **68 259** | **76 123** |

*Le résultat d'exploitation 2024 est présenté selon les comptes 2025, qui y rattachent la quote-part de subvention de 1 938 €. Le résultat d'exploitation 2025 supporte une dépréciation des stocks de produits finis de 26 359 €. L'impôt de 2025 est réduit par l'imputation des derniers déficits reportables (42 837 €).*

**Chiffre d'affaires (k€)**




**Excédent brut d'exploitation (k€)**



### Bilan au 31 décembre 2025

| ACTIF | 31/12/2025 | PASSIF | 31/12/2025 |
|---|---|---|---|
| Matériels et outillages (valeur brute 1 081 381) | 216 700 | Capital social | 40 000 |
| Autres immobilisations corporelles | 5 641 | Réserves | 603 603 |
| Stocks de matières premières | 121 794 | Résultat de l'exercice | 76 123 |
| Stocks de produits finis (nets de 26 359 de dépréciation) | 167 056 | Subventions d'investissement | 50 728 |
| Créances clients | 41 709 | **Capitaux propres** | **770 454** |
| Créance sur l'organisme d'affacturage | 404 477 | Emprunts bancaires | 127 051 |
| Créances fiscales | 18 371 | Fournisseurs | 86 450 |
| Charges constatées d'avance | 4 443 | Dettes fiscales et sociales | 94 909 |
| Disponibilités | 102 383 | Compte courant d'associé | 3 710 |
| **Total** | **1 082 574** | **Total** | **1 082 574** |

### Points d'analyse

- **Activité** : le chiffre d'affaires a bondi de 19 % en 2024 sous l'effet des hausses de prix (effet prix estimé à 172 k€ par l'expert), puis s'est replié de 5 % en 2025 ; la production reste inférieure de 11 à 15 % à la capacité standard de l'atelier (1,37 M€).
- **Rentabilité** : la valeur ajoutée représente 45 % du chiffre d'affaires et l'EBE 14,7 % en 2025, contre 7 à 8 % avant 2024. Le résultat net (76 123 €) ne représente toutefois que 10 % des capitaux propres.
- **Investissements** : les matériels, d'une valeur brute de 1 081 381 €, sont amortis à 80 % ; les investissements sont limités (7 353 € en 2025), après un programme subventionné en 2024.
- **Besoin en fonds de roulement** : il atteint 576 491 €, soit 155 jours de chiffre d'affaires, dont 288 850 € de stocks (77 jours) et 404 477 € de créances cédées à l'organisme d'affacturage et non encore réglées.
- **Endettement** : les emprunts bancaires (127 051 €) sont presque couverts par la trésorerie (102 383 €) ; l'endettement financier net, compte courant compris, s'élève à 28 378 €.
- **Capitaux propres** : 770 454 €, soit 71 % du total du bilan et 308,18 € par part ; aucune distribution n'a été effectuée sur la période.

## 4. Outil de production : expertise des matériels

> L'expert indépendant a évalué en juste valeur, au 1er février 2026 et dans l'hypothèse d'un maintien sur site, l'ensemble des biens matériels présents dans l'usine pour **730 854 €**, dont 177 840 € de panneaux photovoltaïques qui appartiennent à la SCI DES PRÉS.

### Juste valeur par catégorie

| CATÉGORIE | JUSTE VALEUR |
|---|---|
| Presses à injecter et robots (8 presses de 50 à 450 tonnes) | 318 630 € |
| Périphériques d'injection et équipements d'atelier | 117 762 € |
| Magasins (étuve, chaudière, rayonnages) | 35 910 € |
| Montage et finitions (soudeuses à ultrasons, tampographie) | 30 210 € |
| Utilités (électricité, air comprimé, fluides) | 18 240 € |
| Manutention, abords et véhicule | 23 028 € |
| Bureaux et informatique | 9 234 € |
| **Biens matériels appartenant à ORMALYS** | **553 014 €** |
| Panneaux photovoltaïques (640 panneaux, 290 kWc), propriété de la SCI DES PRÉS | 177 840 € |
| **Total retenu par l'expert** | **730 854 €** |

### Observations de l'expert

- **Approche** : la juste valeur est fondée à 73 % sur l'approche par le marché et à 27 % sur l'approche par les coûts ; elle n'inclut ni frais d'installation ou de remise en état, ni moules.
- **Âge du parc** : durée de vie technique moyenne pondérée de 18 ans, durée de vie résiduelle de 9,7 ans ; une part importante des biens est proche de la fin de sa durée de vie ou « en survie ».
- **Charge d'amortissement économique** : l'expert l'estime à 75 581 € par an en moyenne lissée, panneaux compris.
- **Sous-activité** : la production réelle est inférieure de 11 % à 15 % à la capacité standard de 1,37 M€ sur les trois derniers exercices.
- **Réserve** : dans un contexte de réévaluation, la juste valeur des matériels est plafonnée à la valeur du fonds si celle-ci lui est inférieure.

LECTURE

La valeur d'expertise des matériels (553 014 €) est 2,5 fois supérieure à leur valeur nette comptable (222 341 €) : le parc est largement amorti mais conserve une valeur d'usage réelle. Cet écart justifie de retenir l'actif net réévalué plutôt que l'actif net comptable.

## 5. Retraitements retenus

> Pour la valeur patrimoniale, les retraitements portent les capitaux propres de 770 454 € à 1 005 777 € ; pour les méthodes fondées sur la rentabilité, ils conduisent à un EBE normatif de 161 914 € et à un résultat net normatif de 49 398 €.

| POSTE | MONTANT | TRAITEMENT RETENU | JUSTIFICATION |
|---|---|---|---|
| Matériels (valeur patrimoniale) | +330 673 € | Valeur nette comptable (222 341 €) portée à la juste valeur des biens d'ORMALYS (553 014 €) | Juste valeur au 01/02/2026, proche de la date de clôture |
| Panneaux photovoltaïques | exclus | 177 840 € retirés du périmètre de l'expertise | Biens de la SCI DES PRÉS, loués à ORMALYS 41 040 € par an |
| Impôt latent sur la plus-value des matériels | −82 668 € | 25 % de l'écart de réévaluation | La juste valeur n'ouvre pas droit à amortissement fiscal |
| Impôt latent sur les subventions d'investissement | −12 682 € | 25 % des subventions restant à reprendre (50 728 €) | Les subventions seront réintégrées au résultat imposable |
| Loyer du bâtiment (rendement et EBE) | −32 285 € / an | Loyer de 54 720 € porté à la valeur locative de marché de la cellule (87 005 €) | Sous-location familiale résiliable avec 6 mois de préavis |
| Excédent brut d'exploitation (rendement et EBE) | 194 198 € / an | Moyenne des exercices 2024 et 2025 | Niveau d'activité postérieur aux hausses de prix ; les exercices antérieurs ne sont plus représentatifs |
| Dotations aux amortissements | 96 726 € / an | Moyenne des deux derniers exercices | Renouvellement nécessaire d'un parc vieillissant |
| Dépréciation des stocks 2025 | neutralisée | 26 359 € exclus du résultat normatif | Charge non récurrente, déjà prise en compte dans l'actif net |
| Impôt sur les sociétés (rendement) | 10 799 € / an | 15 % jusqu'à 42 500 €, 25 % au-delà | Les déficits reportables sont épuisés |
| Créance sur l'organisme d'affacturage | 404 477 € | Maintenue à sa valeur nominale, dans le besoin en fonds de roulement | Créances clients cédées et non encore réglées |

Les stocks, créances, disponibilités et dettes sont retenus à leur valeur comptable. Aucune décote d'illiquidité ou de minorité n'est appliquée : l'évaluation porte sur la totalité des parts.

# 6. Approche patrimoniale

> L'actif net réévalué de la SARL ORMALYS s'élève à **1 005 776,75 €, soit 402,31 € par part** ; l'actif net comptable, présenté pour mémoire, s'établit à 770 454 € (308,18 € par part).

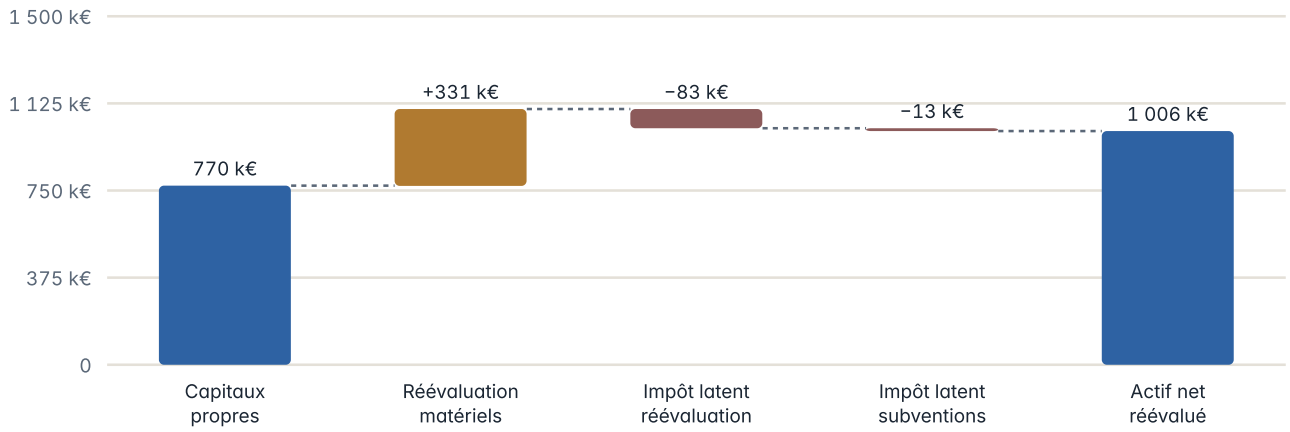
## Actif net comptable

L'actif net comptable correspond aux capitaux propres du bilan au 31 décembre 2025, subventions d'investissement comprises : 770 454 €. Il sous-estime la valeur de l'entreprise, ses matériels largement amortis figurant au bilan pour 222 341 € seulement ; il n'est donc retenu qu'à titre de recoupement.

## Calcul de l'actif net réévalué

| ÉTAPE | MONTANT |
|---|---|
| Capitaux propres comptables au 31/12/2025 (dont subventions 50 728 €) | 770 454,00 € |
| Réévaluation des matériels : juste valeur hors panneaux (553 014 €) − valeur nette comptable (222 341 €) | +330 673,00 € |
| Impôt latent sur la réévaluation (25 %) | −82 668,25 € |
| Impôt latent sur les subventions d'investissement (25 % de 50 728 €) | −12 682,00 € |
| **Actif net réévalué** | **1 005 776,75 €** |
| Nombre de parts | 2 500 |
| **Valeur patrimoniale par part** | **402,31 €** |

**Du bilan comptable à l'actif net réévalué (k€)**




### Lecture

- Les matériels représentent 55 % de l'actif net réévalué ; leur juste valeur est 2,5 fois supérieure à leur valeur comptable, le parc étant largement amorti.
- L'actif net réévalué ne comprend aucun fonds commercial : la clientèle et le savoir-faire ne sont valorisés qu'au travers des méthodes fondées sur la rentabilité.
- Rapporté à l'actif net réévalué, le résultat net normatif (49 398 €) ne procure qu'une rentabilité de 5 %, inférieure au taux de capitalisation retenu : la valeur patrimoniale constitue un plafond plutôt qu'une valeur de transaction.

# 7. Approche par le rendement

> Capitalisé à 10 %, le résultat net normatif de 49 398,12 € donne une valeur de rendement de **493 981,25 €, soit 197,59 € par part**.

## Résultat net normatif

| EN EUROS | 2024 | 2025 | NORMATIF |
|---|---|---|---|
| Excédent brut d'exploitation | 188 074,00 | 200 323,00 | 194 198,50 |
| Loyer du bâtiment ramené à la valeur locative de marché | – | – | −32 285,00 |
| Dotations aux amortissements | −109 844,00 | −83 609,00 | −96 726,50 |
| Dépréciation des stocks de produits finis | – | −26 359,00 | – |
| Quote-part des subventions virée au résultat | 1 938,00 | 13 167,00 | 7 552,50 |
| Autres produits et charges de gestion | −70,00 | −33,00 | – |
| **Résultat d'exploitation** | **80 098,00** | **103 489,00** | **72 739,50** |
| Résultat financier | −11 839,00 | −13 245,00 | −12 542,00 |
| **Résultat courant avant impôt** | **68 259,00** | **90 244,00** | **60 197,50** |
| Impôt sur les sociétés | 0,00 | −14 121,00 | −10 799,38 |
| **Résultat net** | **68 259,00** | **76 123,00** | **49 398,12** |

*L'impôt normatif est calculé au taux de 15 % sur les 42 500 premiers euros et de 25 % au-delà ; la société a épuisé ses déficits reportables en 2025.*

## Taux de capitalisation

Le taux de 10 % correspond à un rendement exigé par un acquéreur d'une petite entreprise industrielle de sous-traitance : il intègre le taux sans risque (environ 3,5 %) et une prime de risque élevée, justifiée par la taille de la société (huit salariés), la dépendance à un nombre limité de donneurs d'ordre, la concentration de la direction sur deux personnes, l'âge du parc de machines et la sous-activité de l'atelier. Il correspond à un multiple de 10 fois le résultat net (PER implicite de 10).

## Calcul de la valeur de rendement

| ÉTAPE | MONTANT |
|---|---|
| Résultat net normatif | 49 398,12 € |
| Capitalisation à 10 % (49 398,12 € / 10 %) | 493 981,25 € |
| Nombre de parts | 2 500 |
| **Valeur de rendement par part** | **197,59 €** |

## Sensibilité au taux de capitalisation

| TAUX | VALEUR DE RENDEMENT | VALEUR RETENUE (MOYENNE DES TROIS MÉTHODES) | VALEUR PAR PART |
|---|---|---|---|
| 8 % | 617 477 € | 747 510 € | 299,00 € |
| 9 % | 548 868 € | 724 640 € | 289,86 € |
| **10 %** | **493 981 €** | **706 345 €** | **282,54 €** |
| 11 % | 449 074 € | 691 376 € | 276,55 € |
| 12 % | 411 651 € | 678 901 € | 271,56 € |

### Capitalisation des dividendes : méthode écartée

La valeur de rendement peut aussi être calculée à partir des dividendes effectivement distribués. ORMALYS n'ayant procédé à aucune distribution sur la période, cette méthode conduirait à une valeur nulle sans rapport avec la réalité économique de l'entreprise ; la capacité distributive est déjà appréhendée par la capitalisation du résultat net normatif.

## 8. Actualisation des flux de trésorerie (DCF)

> L'actualisation des flux de trésorerie disponibles 2026-2030 et d'une valeur terminale donne une valeur d'entreprise de 619 633 € et, après déduction de l'endettement net, une valeur des parts de **591 255 €, soit 236,50 € par part**. Cette méthode est présentée à titre de recoupement.

### Hypothèses

- **Activité** : progression du chiffre d'affaires de 2,5 % par an de 2026 à 2028, puis de 2 % par an, soutenue par l'export et par le comblement progressif de la sous-activité de l'atelier.
- **Marge** : EBE maintenu à son niveau normatif (11,9 % du chiffre d'affaires, loyer de marché inclus), sans amélioration supposée.
- **Investissements** : renouvellement du parc égal à la dotation normative (96 726 € par an), compte tenu de son âge.
- **Besoin en fonds de roulement** : maintenu à 155 jours de chiffre d'affaires ; chaque euro de croissance mobilise donc 42 centimes de trésorerie.
- **Taux d'actualisation** : 10 %, égal au taux de capitalisation de la valeur de rendement ; la société étant quasiment sans dette, son coût moyen pondéré du capital se confond avec le coût de ses fonds propres. Croissance à l'infini de 1,5 %.

### Flux de trésorerie disponibles

| EN EUROS | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 | 2030 |
|---|---|---|---|---|---|
| Chiffre d'affaires | 1 395 573 | 1 430 463 | 1 466 224 | 1 495 549 | 1 525 460 |
| EBE (11,9 % du CA) | 165 961 | 170 110 | 174 363 | 177 850 | 181 407 |
| Impôt normatif sur le résultat d'exploitation | −13 059 | −14 096 | −15 159 | −16 031 | −16 920 |
| Investissements de renouvellement | −96 726 | −96 726 | −96 726 | −96 726 | −96 726 |
| Variation du besoin en fonds de roulement | −14 412 | −14 773 | −15 142 | −12 416 | −12 665 |
| **Flux de trésorerie disponible** | **41 764** | **44 515** | **47 336** | **52 677** | **55 096** |
| *Coefficient d'actualisation (10 %)* | *0,9091* | *0,8264* | *0,7513* | *0,6830* | *0,6209* |
| **Flux actualisé** | **37 967** | **36 790** | **35 564** | **35 979** | **34 210** |

### Valeur des parts

| ÉTAPE | MONTANT |
|---|---|
| Somme des flux actualisés 2026-2030 | 180 510 € |
| Valeur terminale : flux normatif 60 113 € / (10 % − 1,5 %) = 707 212 €, actualisée | 439 123 € |
| **Valeur d'entreprise** | **619 633 €** |
| Endettement financier net (emprunts + compte courant − disponibilités) | −28 378 € |
| **Valeur des parts par les flux actualisés** | **591 255 €** |
| **Valeur par part** | **236,50 €** |

### Sensibilité au taux d'actualisation et à la croissance à l'infini

| TAUX D'ACTUALISATION | CROISSANCE 1 % | CROISSANCE 1,5 % | CROISSANCE 2 % |
|---|---|---|---|
| 9 % | 666 160 € | 678 007 € | 691 548 € |
| **10 %** | **584 446 €** | **591 255 €** | **598 914 €** |
| 11 % | 519 254 € | 522 902 € | 526 955 € |

**LECTURE**

La valeur terminale représente 71 % de la valeur d'entreprise, ce qui est usuel pour une entreprise mature mais rend la méthode sensible aux paramètres de long terme. Le poids du besoin en fonds de roulement (155 jours) et des investissements de renouvellement limite les flux disponibles : la valeur obtenue, voisine de celle du multiple de l'EBE, conforte le niveau des méthodes fondées sur la rentabilité.

## 9. Approche analogique : les multiples

> Appliqué à l'EBE normatif de 161 913,50 €, un multiple de 4 donne une valeur d'entreprise de 647 654 € et, après déduction de l'endettement financier net, une valeur des parts de **619 276,00 €, soit 247,71 € par part**.

### Multiple de l'excédent brut d'exploitation (méthode retenue)

Cette méthode valorise l'outil industriel et la clientèle par leur capacité à dégager de l'excédent brut d'exploitation, indépendamment du mode de financement et de la politique d'amortissement. La valeur d'entreprise obtenue est diminuée de l'endettement financier net pour obtenir la valeur des parts. L'EBE normatif retient la moyenne des deux derniers exercices, sous déduction du complément de loyer de marché.

| ÉTAPE | MONTANT |
|---|---|
| EBE moyen 2024 et 2025 | 194 198,50 € |
| Loyer du bâtiment ramené à la valeur locative de marché | −32 285,00 € |
| **EBE normatif** | **161 913,50 €** |
| Multiple retenu | 4,0 |
| **Valeur d'entreprise** | **647 654,00 €** |
| Emprunts bancaires | −127 051,00 € |
| Compte courant d'associé | −3 710,00 € |
| Disponibilités | +102 383,00 € |
| **Valeur des parts par le multiple de l'EBE** | **619 276,00 €** |
| **Valeur par part** | **247,71 €** |

Le multiple de 4 se situe dans le bas de la fourchette de 3,5 à 5 fois l'EBE généralement observée pour les petites entreprises industrielles de sous-traitance non cotées. Il tient compte de la taille de la société, du caractère récent du redressement de ses marges et des investissements de renouvellement à prévoir.

### Sensibilité au multiple

| MULTIPLE | VALEUR D'ENTREPRISE | VALEUR DES PARTS | VALEUR RETENUE (MOYENNE) | VALEUR PAR PART |
|---|---|---|---|---|
| 3,5 | 566 697 € | 538 319 € | 679 359 € | 271,74 € |
| **4,0** | **647 654 €** | **619 276 €** | **706 345 €** | **282,54 €** |
| 4,5 | 728 611 € | 700 233 € | 733 330 € | 293,33 € |
| 5,0 | 809 568 € | 781 190 € | 760 316 € | 304,13 € |

## Multiple du résultat d'exploitation (recoupement)

Le résultat d'exploitation normatif (72 740 €) intègre, à la différence de l'EBE, le coût du renouvellement de l'outil. Un multiple de 7, milieu de la fourchette de 6 à 8 fois usuellement retenue pour ce type d'entreprise, donne une valeur d'entreprise de 509 176 € et une valeur des parts de **480 798 €** (192,32 € par part). L'écart avec le multiple de l'EBE traduit le poids des amortissements d'un parc vieillissant.

## Multiple du chiffre d'affaires (recoupement indicatif)

Les barèmes empiriques parfois cités pour la sous-traitance industrielle se situent autour de 0,4 à 0,6 fois le chiffre d'affaires. Appliqué au chiffre d'affaires 2025 (1 361 535 €), un coefficient de 0,45 donne une valeur des parts de **584 313 €** (233,73 € par part), après déduction de l'endettement net. Cette approche ignore la rentabilité propre de l'entreprise : elle n'est citée qu'à titre indicatif.

## Multiple du résultat net (PER)

Un PER de 10 appliqué au résultat net normatif conduit exactement à la valeur de rendement (493 981 €) ; il n'est donc pas présenté comme une méthode distincte. La valeur retenue représente 14,3 fois le résultat net normatif.

# 10. Méthodes mixtes

> Les méthodes mixtes combinent la valeur patrimoniale et la rentabilité. Elles aboutissent ici à 749 879 € (méthode des praticiens) et à 964 273 € (rente abrégée du goodwill), et confirment que la rentabilité d'ORMALYS ne justifie aucune survaleur.

## Méthode des praticiens

Elle retient la moyenne de l'actif net réévalué et de la valeur de rendement : (1 005 777 € + 493 981 €) / 2 = **749 879 €**, soit 299,95 € par part. Cette méthode, simple et souvent utilisée pour les PME, recoupe largement les méthodes principales ; elle n'est donc pas ajoutée à la moyenne pour ne pas surpondérer l'actif net réévalué.

## Rente abrégée du goodwill

La méthode compare le résultat normatif à la rémunération « normale » de l'actif net réévalué. L'écart, ou superbénéfice, est actualisé sur une durée limitée (5 ans) et ajouté à l'actif net réévalué, ou retranché s'il est négatif.

| ÉTAPE | MONTANT |
|---|---|
| Résultat net normatif | 49 398 € |
| Rémunération normale de l'actif net réévalué : 6 % × 1 005 777 € (taux sans risque 3,5 % + prime de 2,5 %) | −60 347 € |
| **Superbénéfice annuel (négatif)** | **−10 948 €** |
| Coefficient d'actualisation sur 5 ans à 10 % | 3,7908 |
| **Goodwill (survaleur négative)** | **−41 503 €** |
| Actif net réévalué | 1 005 777 € |
| **Valeur des parts par la rente abrégée du goodwill** | **964 273 €** |
| **Valeur par part** | **385,71 €** |

**LECTURE**

Le superbénéfice est négatif : avec un résultat normatif égal à 5 % de son actif net réévalué, ORMALYS ne rémunère pas ses capitaux au taux normal de 6 %. La méthode fait donc apparaître une survaleur négative de 42 k€. Ancrée sur l'actif net réévalué, elle reste néanmoins proche de celui-ci et confirme qu'il constitue un plafond.

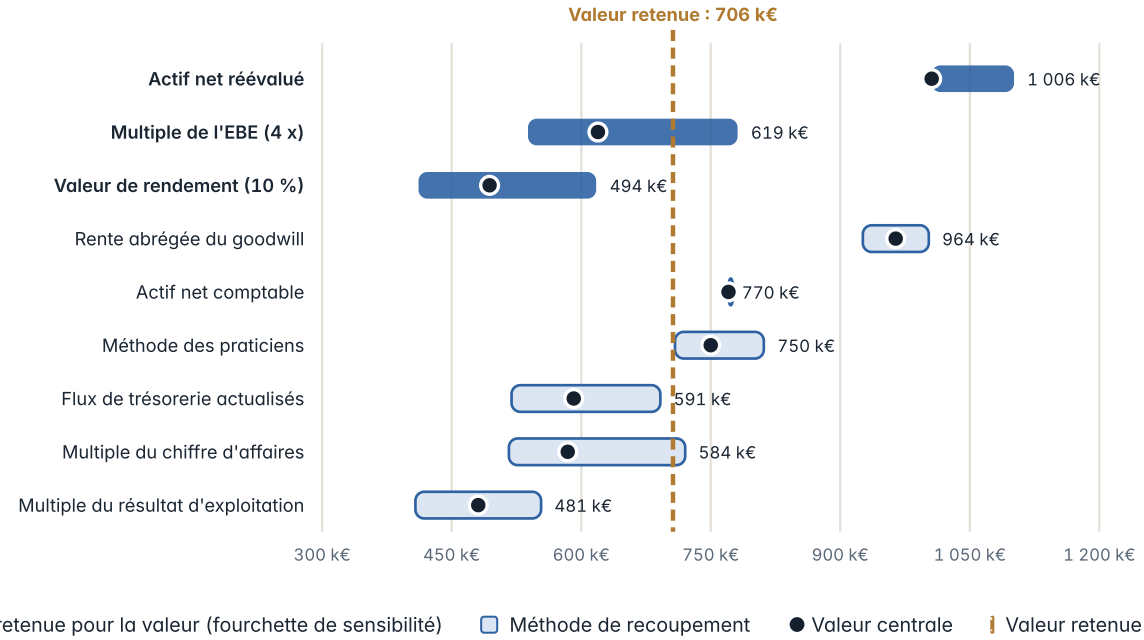
# 11. Synthèse et valeur des parts

> La moyenne arithmétique des trois méthodes principales donne une valeur de **706 344,67 € pour les 2 500 parts, soit 282,54 € par part**. Les six méthodes de recoupement l'encadrent, de 481 k€ à 964 k€, et la moyenne des neuf méthodes examinées (696 k€) ne s'en écarte que de 1,5 %.

## Tableau de synthèse

| MÉTHODE | APPROCHE | RÔLE | VALEUR DES PARTS | PAR PART | ÉCART / RETENUE |
|---|---|---|---|---|---|
| **Actif net réévalué** | **Patrimoniale** | **Retenue** | **1 005 777 €** | **402,31 €** | **+42 %** |
| **Valeur de rendement (10 %)** | **Rendement** | **Retenue** | **493 981 €** | **197,59 €** | **−30 %** |
| **Multiple de l'EBE (4 x)** | **Analogique** | **Retenue** | **619 276 €** | **247,71 €** | **−12 %** |
| Actif net comptable | Patrimoniale | Recoupement | 770 454 € | 308,18 € | +9 % |
| Flux de trésorerie actualisés | Rendement | Recoupement | 591 255 € | 236,50 € | −16 % |
| Multiple du résultat d'exploitation | Analogique | Recoupement | 480 798 € | 192,32 € | −32 % |
| Multiple du chiffre d'affaires | Analogique | Recoupement | 584 313 € | 233,73 € | −17 % |
| Méthode des praticiens | Mixte | Recoupement | 749 879 € | 299,95 € | +6 % |
| Rente abrégée du goodwill | Mixte | Recoupement | 964 273 € | 385,71 € | +37 % |
| **Valeur retenue : moyenne des trois méthodes principales** | | | **706 345 €** | **282,54 €** | |
| *Pour mémoire : moyenne des neuf méthodes* | | | *695 556 €* | *278,22 €* | *−2 %* |
| *Pour mémoire : médiane des neuf méthodes* | | | *619 276 €* | *247,71 €* | *−12 %* |

**Fourchettes de valeur par méthode (valeur des 2 500 parts, k€)**




Méthode retenue pour la valeur (fourchette de sensibilité) · Méthode de recoupement · Valeur centrale · Valeur retenue

Fourchettes : taux de capitalisation de 8 à 12 %, multiples de 3,5 à 5 fois l'EBE, de 6 à 8 fois le résultat d'exploitation et de 0,40 à 0,55 fois le chiffre d'affaires, taux d'actualisation de 9 à 11 % et croissance de 1 à 2 %, rémunération normale de l'actif de 5 à 7 % ; actif net réévalué avec et sans impôt latent.

La valeur patrimoniale est deux fois supérieure à la valeur de rendement : ORMALYS dispose d'un outil industriel important, mais sa rentabilité reste insuffisante pour le rémunérer au taux exigé. La valeur retenue représente 0,92 fois les capitaux propres comptables, 14 fois le résultat net normatif et, endettement net compris, 4,5 fois l'EBE normatif.

### Sensibilité croisée de la valeur retenue

| TAUX DE CAPITALISATION | MULTIPLE 3,5 | MULTIPLE 4,0 | MULTIPLE 4,5 |
|---|---|---|---|
| 9 % | 697 655 € | 724 640 € | 751 626 € |
| **10 %** | **679 359 €** | **706 345 €** | **733 330 €** |
| 11 % | 664 390 € | 691 376 € | 718 361 € |

### Répartition par associé

| ASSOCIÉ | PARTS | VALEUR DES PARTS |
|---|---|---|
| Bernard et Michèle ROCHERAND, en indivision | 1 250 | 353 172,33 € |
| Claire ROCHERAND | 250 | 70 634,47 € |
| Julien ROCHERAND (co-gérant) | 500 | 141 268,93 € |
| Thomas ROCHERAND (co-gérant) | 500 | 141 268,93 € |
| **Total** | **2 500** | **706 344,67 €** |

Si l'indivision est partagée par moitié, chacun des parents détient 625 parts, soit 176 586,17 €. Les 250 parts de Claire ROCHERAND, reçues de ses parents, sont à prendre en compte dans l'équilibre de la transmission.

### Valeurs en cas de démembrement

Si les parents conservent l'usufruit des parts transmises, le barème de l'article 669 du CGI fixe l'usufruit à 30 % et la nue-propriété à 70 % de la valeur en pleine propriété, Bernard ROCHERAND (75 ans) et Michèle ROCHERAND (72 ans) étant âgés de 71 à 80 ans révolus.

| DROIT | PAR PART | POUR LES 1 250 PARTS INDIVISES |
|---|---|---|
| Pleine propriété | 282,54 € | 353 172,33 € |
| Usufruit (30 %) | 84,76 € | 105 951,70 € |
| **Nue-propriété (70 %)** | **197,78 €** | **247 220,63 €** |

*Ces quotités dépendent de l'âge de chaque usufruitier au jour de l'acte ; elles sont à vérifier à la date de réalisation de l'opération.*

# 12. Conclusion de l'expert-comptable

Sur la base de nos travaux, nous estimons la valeur des 2 500 parts sociales de la SARL ORMALYS au 31 décembre 2025 à **706 345 €, soit 282,54 € par part en pleine propriété**, arrondie à **705 000 € (282 € par part)**.

Cette valeur résulte de la moyenne arithmétique :

- d'une valeur patrimoniale de 1 005 777 €, intégrant les matériels de la société à leur juste valeur d'expertise (553 014 €, hors panneaux photovoltaïques de la SCI DES PRÉS), sous déduction de l'impôt latent ;
- d'une valeur de rendement de 493 981 €, fondée sur un résultat net normatif de 49 398 € capitalisé à 10 % ;

- d'une valeur par le multiple de l'EBE de 619 276 €, soit 4 fois l'EBE normatif de 161 914 €, diminuée de l'endettement financier net.

Les six méthodes de recoupement (actif net comptable, flux de trésorerie actualisés, multiples du résultat d'exploitation et du chiffre d'affaires, méthode des praticiens, rente abrégée du goodwill) aboutissent à des valeurs comprises entre 481 k€ et 964 k€, de part et d'autre de la valeur retenue.

Les méthodes fondées sur la rentabilité retiennent un loyer du bâtiment porté à sa valeur locative de marché (87 005 € au lieu de 54 720 €), afin d'apprécier la société indépendamment des conditions consenties par la SCI DES PRÉS.

Les 1 250 parts détenues en indivision par Bernard et Michèle ROCHERAND représentent 353 172 € en pleine propriété, dont 247 221 € en nue-propriété si les parents conservent l'usufruit ; les parts de Claire, Julien et Thomas ROCHERAND valent respectivement 70 634 €, 141 269 € et 141 269 €.

Cette estimation est établie à la date indiquée et pour l'usage décrit. Elle devra être actualisée si l'activité, les conditions d'occupation du bâtiment ou l'outil de production évoluent sensiblement avant la réalisation des opérations envisagées.

Fait à Voiron, le 16 mars 2026

**Philippe MASSOUBRE**

Expert-comptable et commissaire aux comptes · Stratégie Dirigeant

# 13. Annexes : remarques, points de vigilance et sources

## Remarques sur la société

| POINT | CONSTAT | INCIDENCE POSSIBLE |
|---|---|---|
| Rentabilité | Redressement net depuis 2024, mais résultat normatif égal à 5 % de l'actif net réévalué ; production inférieure de 11 % à 15 % à la capacité | Un retour à pleine capacité améliorerait sensiblement les valeurs fondées sur la rentabilité |
| Outil de production | Parc amorti à 80 %, durée de vie résiduelle moyenne de 9,7 ans, nombreux biens en fin de vie selon l'expert | Investissements de renouvellement à prévoir, à financer par l'autofinancement |
| Stocks | 288 850 € de stocks (77 jours de chiffre d'affaires) et dépréciation de 26 359 € des produits finis en 2025 | Risque d'obsolescence à surveiller |
| Affacturage | Créances clients cédées ; 404 477 € restent dus par l'organisme d'affacturage au 31/12/2025 | Coût de financement à intégrer ; vérifier la part en fonds de garantie |
| Rémunération des gérants | Comprise dans les salaires (294 685 € pour 8 salariés), non détaillée | Si elle était inférieure au marché, les valeurs fondées sur la rentabilité seraient à réduire |
| Panneaux photovoltaïques | Inclus à tort par l'expert dans le périmètre d'ORMALYS ; ils appartiennent à la SCI DES PRÉS, qui les loue 41 040 € par an | Exclus de l'actif d'ORMALYS ; loyer à justifier au regard de l'électricité autoconsommée |
| Loyer du bâtiment | 54 720 € par an, soit 37 % de moins que la valeur locative de marché ; sous-location résiliable avec 6 mois de préavis, adossée au crédit-bail de la SCI jusqu'en 2031 | Sécuriser l'occupation par un bail commercial après la levée d'option par la SCI |
| Conventions entre sociétés liées | Loyers du bâtiment et des panneaux versés à une SCI détenue par les mêmes associés | Conventions réglementées à soumettre à l'approbation des associés (art. L. 223-19 du Code de commerce) |
| Liasse fiscale | La déclaration 2059-F ne mentionne ni les parts indivises des parents ni celles de Claire ROCHERAND | À rectifier lors du prochain dépôt |

## Remarques sur la transmission

- **Indivision** : les 1 250 parts sont détenues en indivision par les parents ; les indivisaires doivent être représentés par un mandataire unique pour voter. Le partage de l'indivision, à raison de 625 parts chacun, ou une donation conjointe des deux parents, devra être organisé préalablement ou concomitamment à la transmission.
- **Pacte Dutreil** : ORMALYS exerce une activité industrielle et ses deux co-gérants sont associés. Les parts transmises pourraient bénéficier de l'exonération de 75 % de l'article 787 B du CGI, moyennant un engagement collectif de conservation d'au moins 2 ans, un engagement individuel porté à 6 ans par la loi de finances pour 2026, et l'exercice d'une fonction de direction par l'un des signataires. Cette piste mérite d'être étudiée avec le notaire.
- **Démembrement** : une donation de la nue-propriété avec réserve d'usufruit réduit l'assiette taxable à 70 % de la valeur des parts transmises ; elle se cumule avec l'exonération Dutreil lorsque ses conditions sont réunies.
- **Équilibre entre les héritiers** : Julien et Thomas ROCHERAND dirigent ORMALYS et sont associés de la SCI DES PRÉS, tandis que Claire ROCHERAND est appelée à reprendre la SCI LES CÈDRES. Claire détient déjà 250 parts d'ORMALYS reçues de ses parents, qui doivent être réincorporées dans le partage. La répartition des parts d'ORMALYS entre les trois enfants, ou leur compensation par d'autres biens, doit être appréciée globalement avec les valeurs des deux SCI (913 000 € pour la SCI DES PRÉS et 95 000 € pour la SCI LES CÈDRES).
- **Cohérence des valeurs** : ORMALYS et la SCI DES PRÉS étant liées par la sous-location, l'évaluation d'ORMALYS retient un loyer de marché, alors que celle de la SCI retient le loyer effectivement perçu. Ce choix, prudent pour chacune des deux sociétés, n'introduit pas de double compte.

## Sources

- Comptes annuels de la SARL ORMALYS aux 31/12/2023, 31/12/2024 et 31/12/2025 (liasses fiscales et plaquettes).
- Rapport d'évaluation en juste valeur des biens matériels d'ORMALYS (valeur au 01/02/2026) ; rapport d'expertise immobilière du bâtiment de la SCI DES PRÉS (valeur locative).
- Contrat de sous-location SCI DES PRÉS – SARL ORMALYS.
- Code général des impôts, articles 669 (barème de l'usufruit) et 787 B (pacte Dutreil) ; loi de finances pour 2026.
- Administration fiscale, guide de l'évaluation des entreprises et des titres de sociétés (approche multicritère).


### Un projet de transmission, de cession ou de rachat ?

Ce rapport est un exemple anonymisé des évaluations réalisées par Stratégie Dirigeant : approche multicritère, retraitements justifiés, lecture des enjeux fiscaux et familiaux. Pour une TPE, le rapport est remis sous 48 heures après réception des documents ; une semaine au plus pour une PME.

Premier échange : diagnostic stratégique d'une heure en visioconférence. **www.strategiedirigeant.com** · **www.expertcomptableenligne.fr**