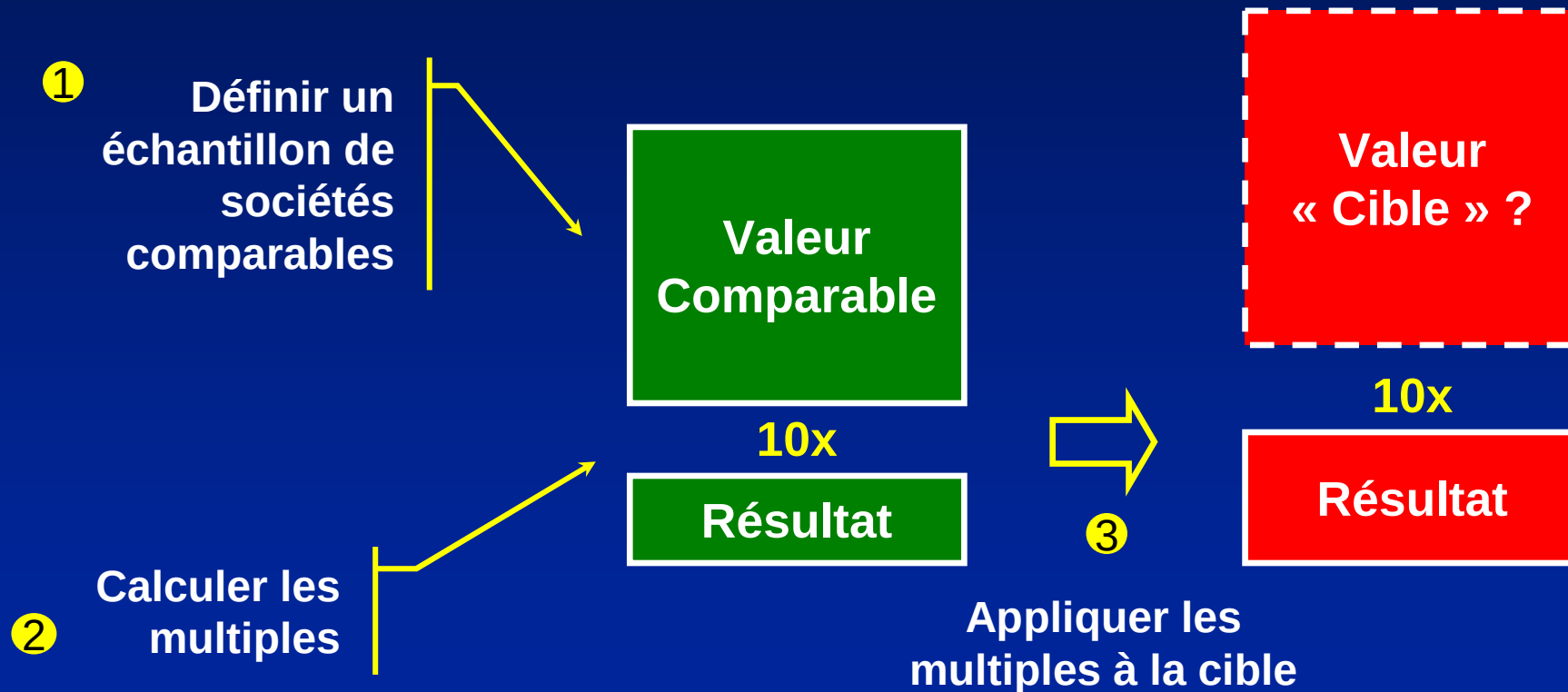


Évaluation – méthode des multiples

Principe de la méthode

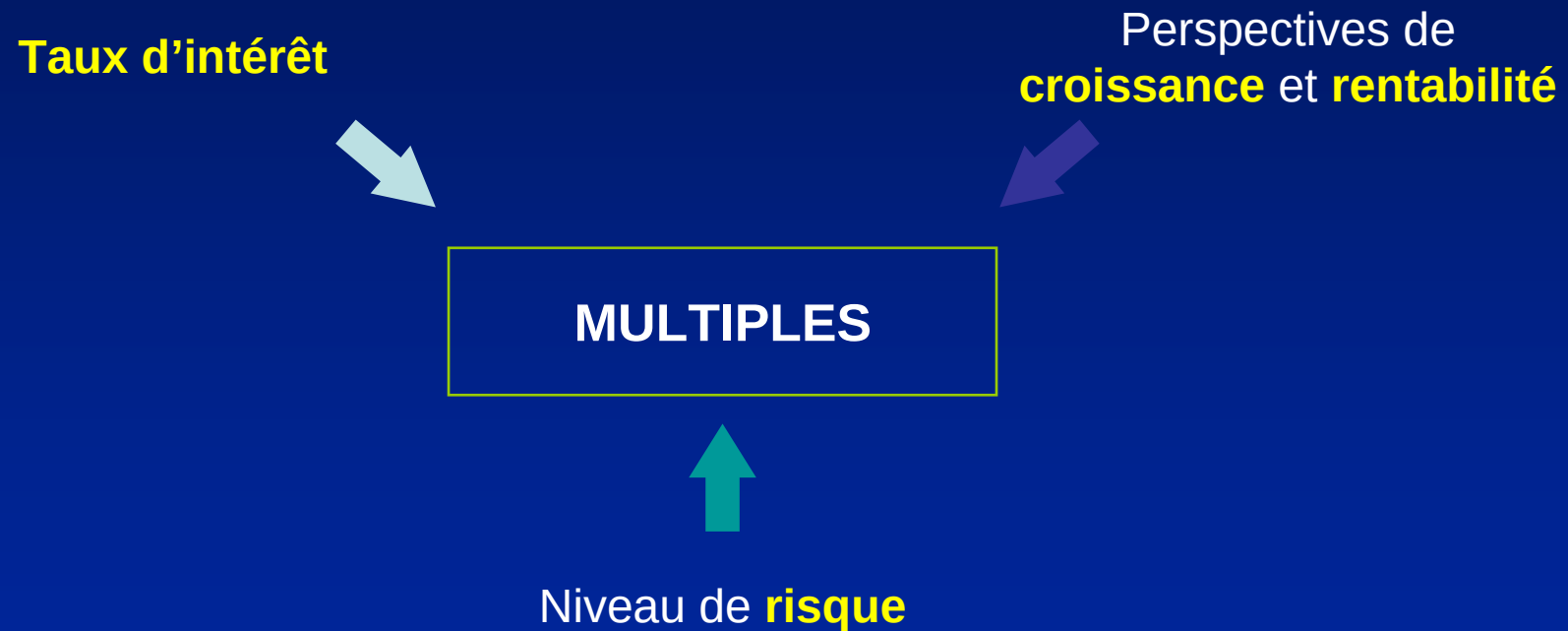
- Les **trois étapes** de la méthode des multiples



$$\text{Valeur} = \text{Multiple} \times \text{Solde comptable}$$

Principe de la méthode

- Déterminants des multiples



① Définir un échantillon de sociétés comparables

- Les **multiples boursiers**

- Sont calculés à partir d'un **échantillon** de **sociétés cotées**
- Reflètent une **valeur de minoritaire**

- Les multiples boursiers sont d'autant plus **pertinents** que

- Les sociétés de l'échantillon sont comparables à la cible en termes de **croissance** et de **rentabilité**
- Les cours de bourse sont pertinents (**liquidité** et **efficience** des marchés)

① Définir un échantillon de sociétés comparables

- Les **multiples de transaction**
 - Sont calculés à partir de **transactions publiques** et **privées**
 - Reflètent une **valeur de majoritaire**

- Les multiples de transaction sont d'autant plus **pertinents** que
 - Les sociétés de l'échantillon sont comparables à la cible en termes de **croissance** et de **rentabilité**
 - Les transactions sont **récentes** et **bien documentées**

② Calculer les multiples – multiples de valeur d'entreprise

- Multiples **opérationnels / chiffre d'affaires**

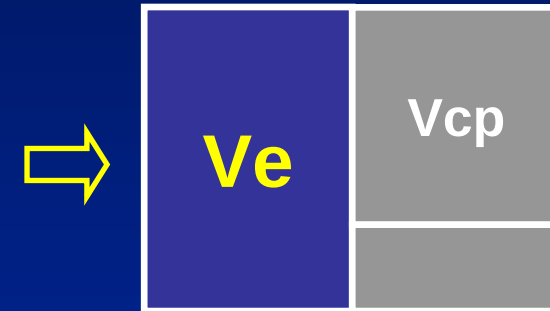
$$x \text{ CA} = \frac{Ve}{CA}$$

- Multiple de **l'EBE**

$$x \text{ EBE} = \frac{Ve}{EBE}$$

- Multiple du **Résultat d'exploitation**

$$x \text{ R.Ex} = \frac{Ve}{R.Ex.}$$



② Calculer les multiples – multiples de capitaux propres

- Multiple du **résultat net** (PER)

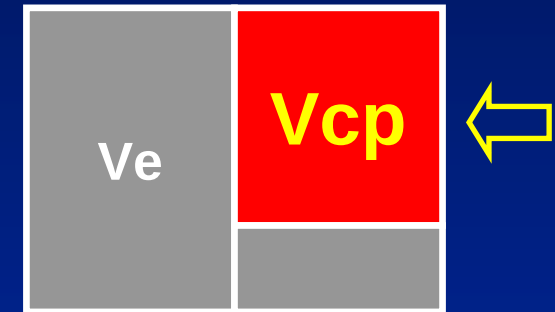
$$\text{PER} = \frac{V_{cp}}{R.Net} = \frac{\text{Cours}}{BNPA}$$

- Multiple du **Cash Flow** (PCF)

$$\text{PER} = \frac{V_{cp}}{R.Net} = \frac{\text{Cours}}{BNPA}$$

- Multiple des **capitaux propres** (PBR)

$$\text{PBR} = \frac{V_{cp}}{CP} = \frac{\text{Cours}}{CP/action}$$



② Calculer les multiples – multiples de capitaux propres

- Le PER est une **référence classique**...
- ... mais valorise une **structure financière implicite**
- Le PER permet d'appréhender la contribution:
 - des **sociétés mises en équivalence**
 - des **intérêts minoritaires**
 - de la **situation fiscale** de la « cible »

③ Appliquer les multiples à la cible

- **Expliciter les écarts** plutôt que d'utiliser des moyennes

xR.Ex.	société A	société B	société C	moyenne	écart-type
2002	12,0x	7,0x ?	49,0x ?	22,7x ?	22,9x ?
2003e	11,0x	11,0x	8,0x	10,0x	1,7x
2004e	10,0x	9,0x	6,0x	8,3x	2,1x

Moyenne : ~~11,0x~~

- Ne **pas faire de moyenne sur plusieurs années**