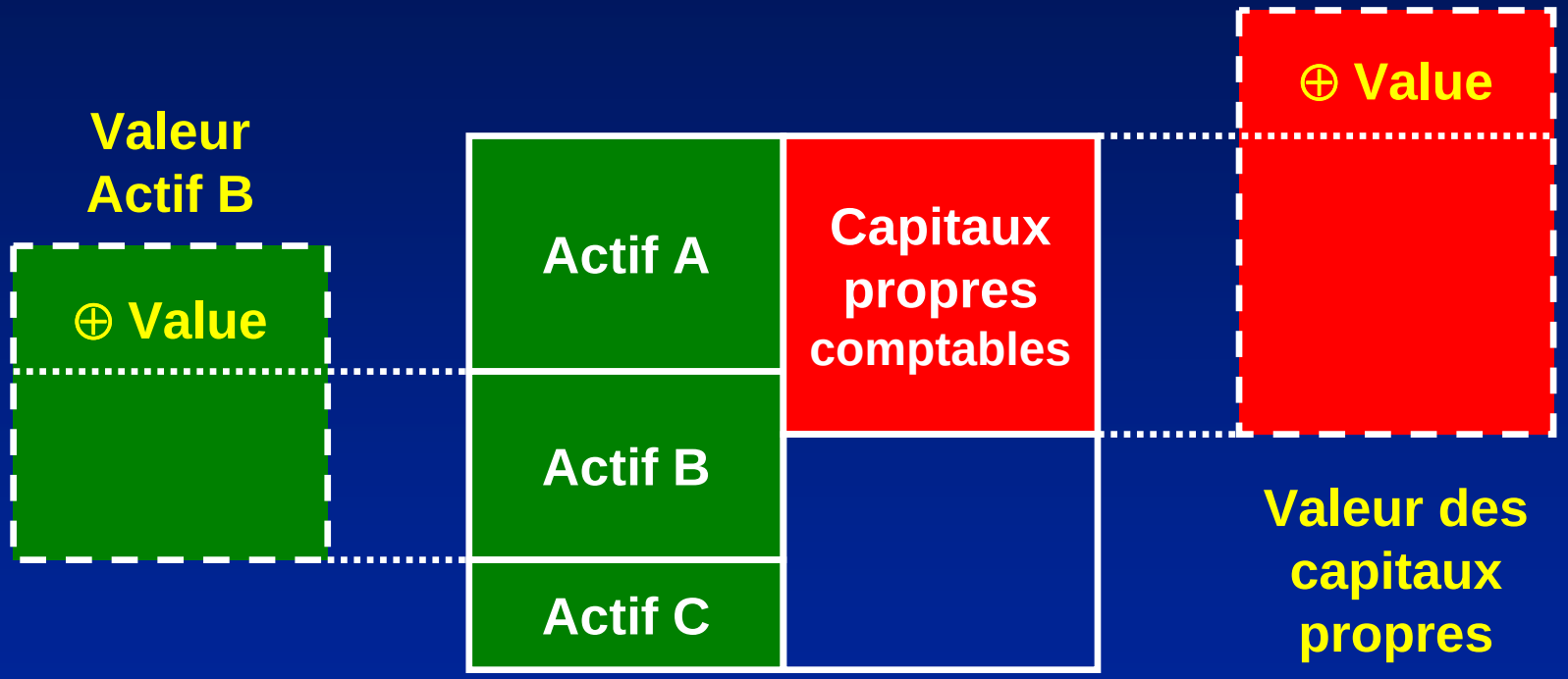
Panorama des méthodes d’évaluation

© Franck CEDDAHA

2007

❶ Approche patrimoniale

- Principe: **réévaluer des actifs et des passifs**



© F. Ceddaha, 2007

❶ Approche patrimoniale

- Dans quelle optique ?
  - L'optique **de liquidation**
  - L'optique **de continuité**

- La **fiscalité** est différente

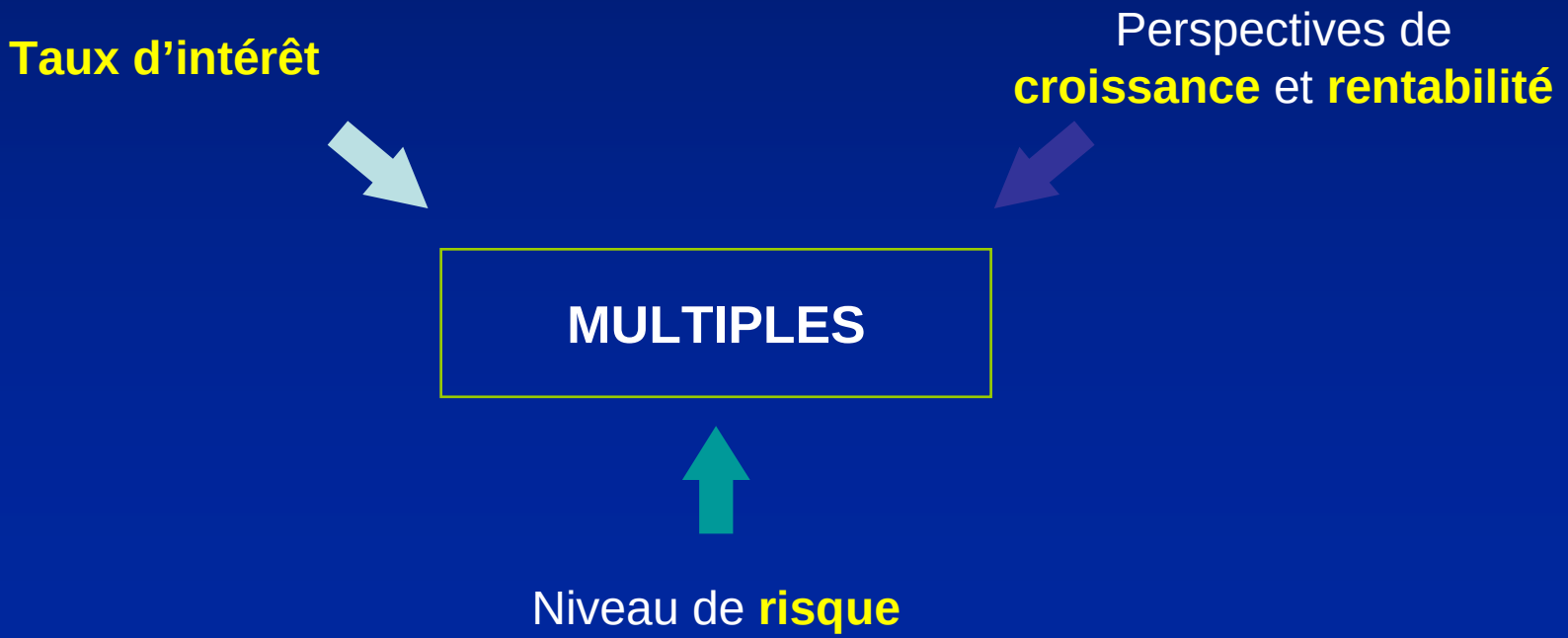
- Difficulté de déterminer la **valeur d'usage** des actifs

© F. Ceddaha, 2007

❷ Approche analogique

- Principe : appliquer à la cible un **multiple** observé sur un échantillon **de sociétés comparables**

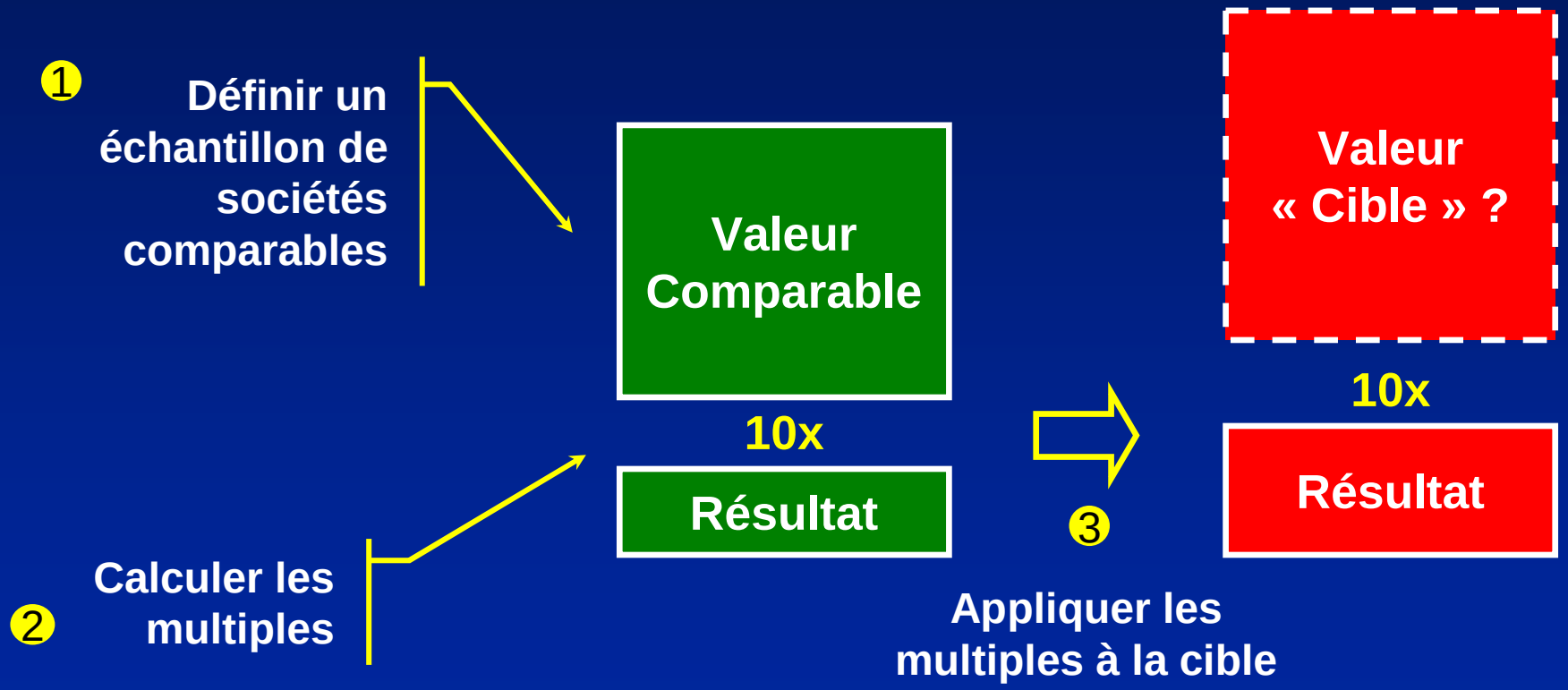
- Les multiples intègrent en une valeur:



© F. Ceddaha, 2007

❷ Approche analogique

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



Valeur = Multiple x Solde comptable

© F. Ceddaha, 2007

❸ Approche intrinsèque

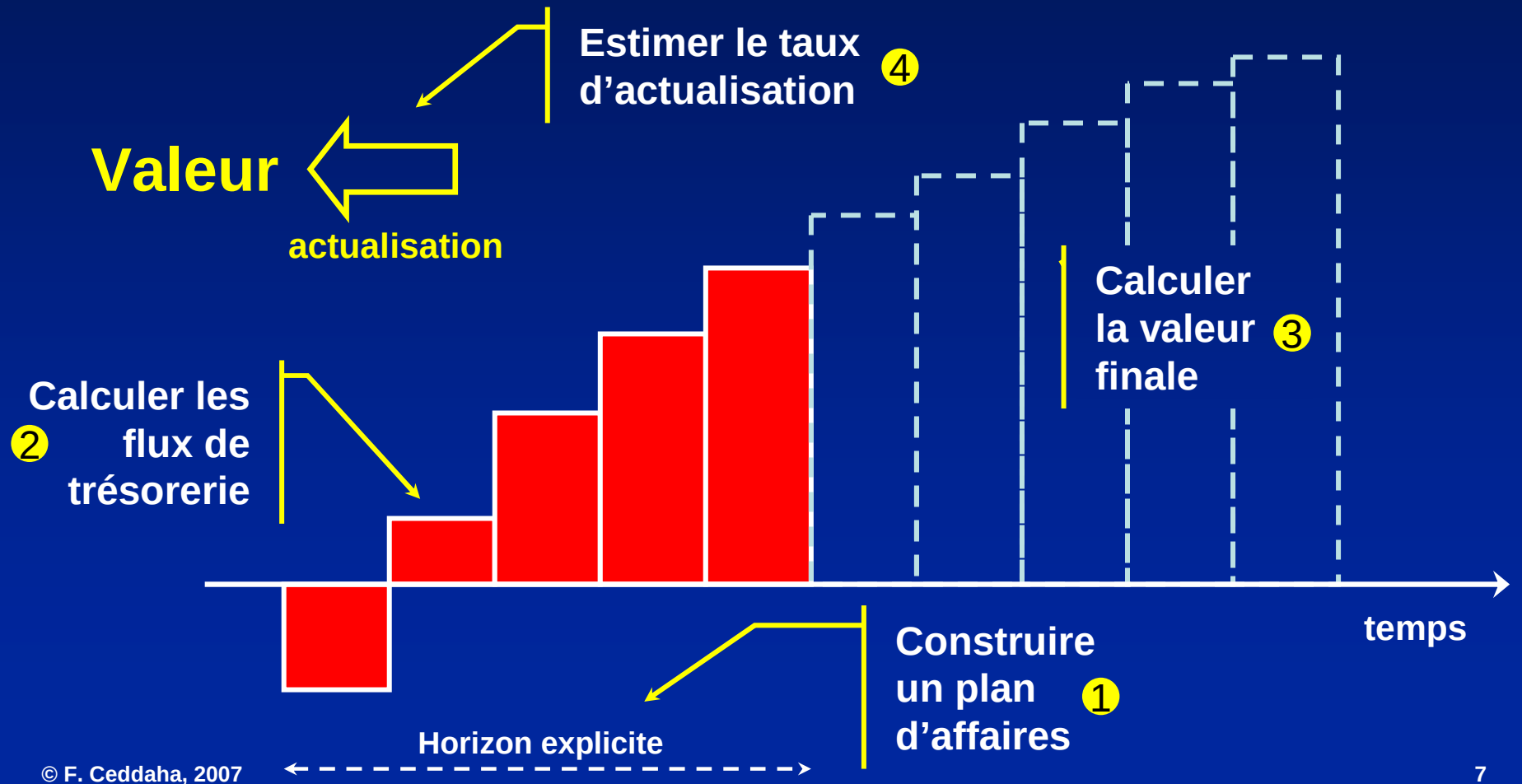
- Principe: **« a firm is like a bond ! »**
- La valeur de la société est déterminée **en actualisant des flux de trésorerie** à un taux qui dépend du **risque**
- La formule est de type:

$$\text{Valeur} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{Flux de l'année } i}{(1+k)^i}$$

© F. Ceddaha, 2007

❸ Approche intrinsèque

- Les **quatre étapes** de la méthode DCF



© F. Ceddaha, 2007

❹ Les options réelles

- Principe: tenir compte de la **flexibilité** de la vie des entreprises

- Cette flexibilité introduit une notion de **Valeur Actuelle Ajustée**

VAA = Valeur DCF + **Valeur des options réelles**

- Les options réelles permettent d'intégrer la **valeur temps** dans la valorisation d'une société

© F. Ceddaha, 2007

❹ Les options réelles

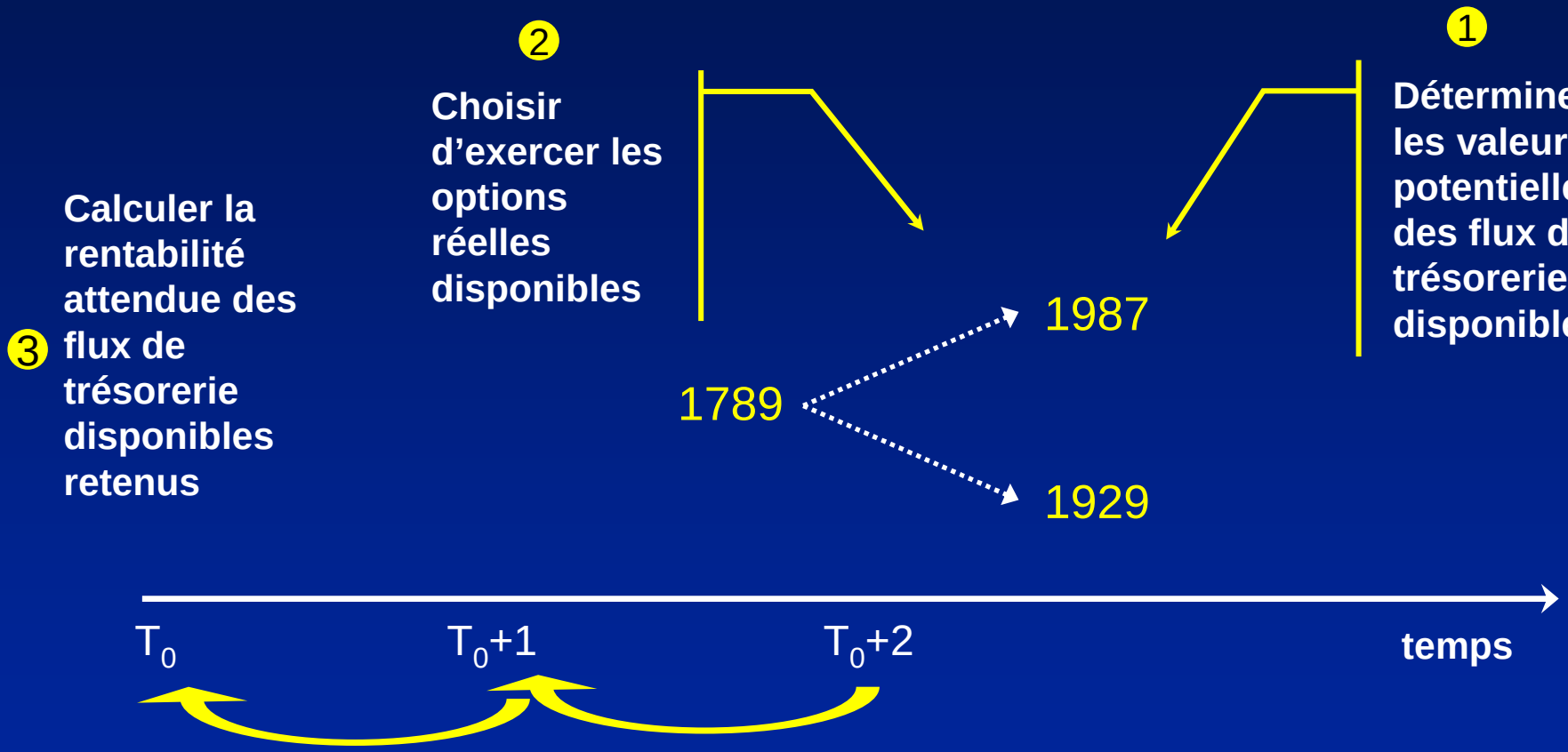
- Déclinaison des options réelles

Investissement / Croissance	Attente / Apprentissage	Cession / Réduction
Scale up	*Wait*	*Scale down*
Switch up		*Switch down*
Scope up		*Scope down*

© F. Ceddaha, 2007

❹ Les options réelles

- Les **trois étapes** de la méthode des options réelles



❹ **Réitérer ce processus jusqu'en T_0**

© F. Ceddaha, 2007

Synthèse sur les méthodes d'évaluation

	Avantages	Inconvénients
Méthode patrimoniale	• **Rassurante** dans sa mise en œuvre • Adaptée aux **petites entreprises**	• Approche **comptable** • Calcul de la **valeur d'usage** • **Champs d'application limité**
Multiples	•**Populaire et simple** • **Référence tangible** dans un processus de négociation	• **Fiabilité** de l'échantillon • Degré de **signification** du cours de bourse
DCF	• Méthode « **intrinsèque** » • Réflexion sur les **perspectives d'activité et de rentabilité**	• **Sensibilité aux hypothèses** retenues • Choix de la **valeur finale et du taux d'actualisation** • **Circularité** de la méthode
Options réelles	• **Approche managériale** proche de la réalité • **Valeur temps**	• **Mise en œuvre lourde** • Difficulté de quantifier les **termes de l'option**

© F. Ceddaha, 2007