La création de valeur

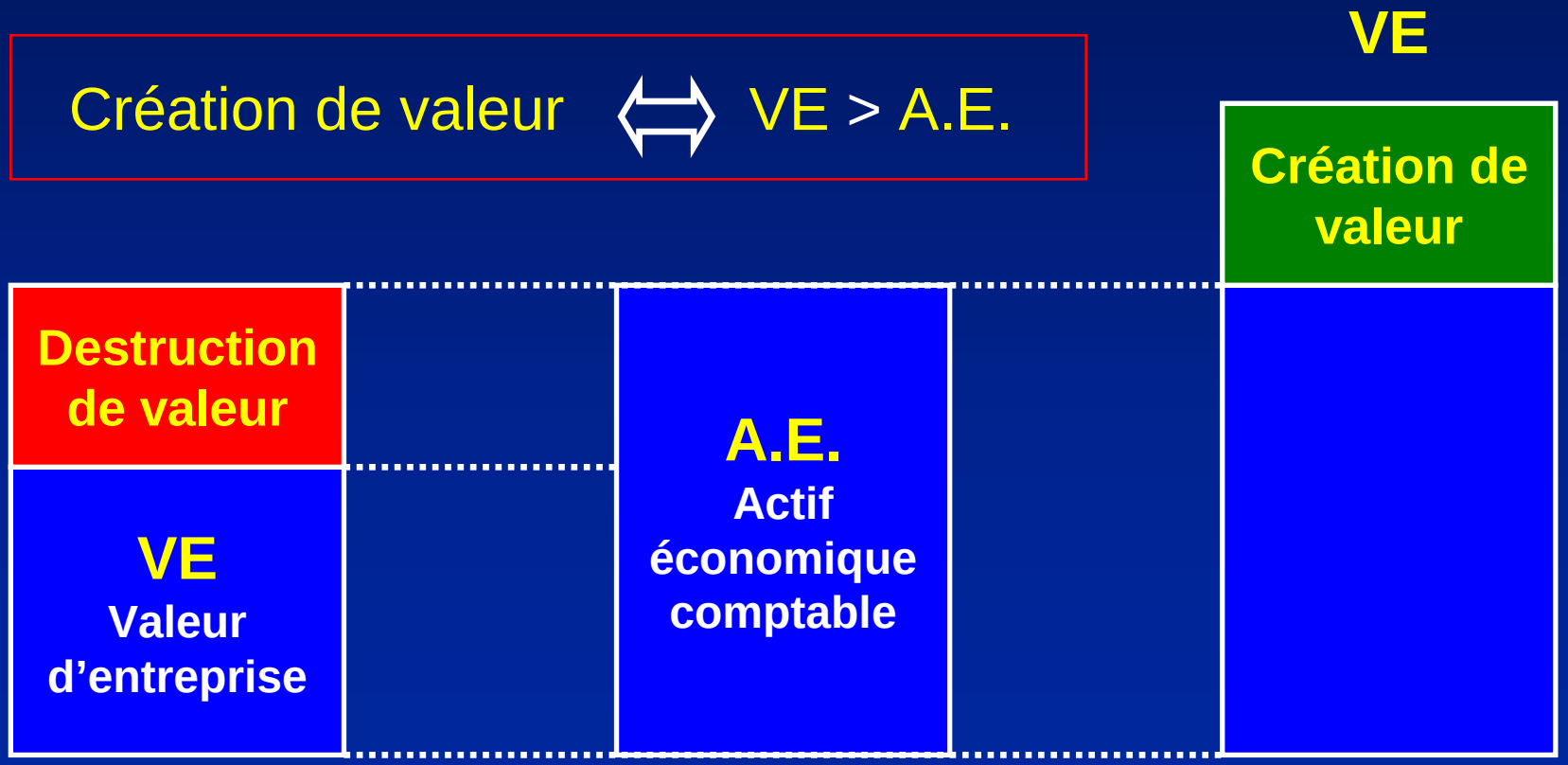
© Franck CEDDAHA

2007

1. La création de valeur

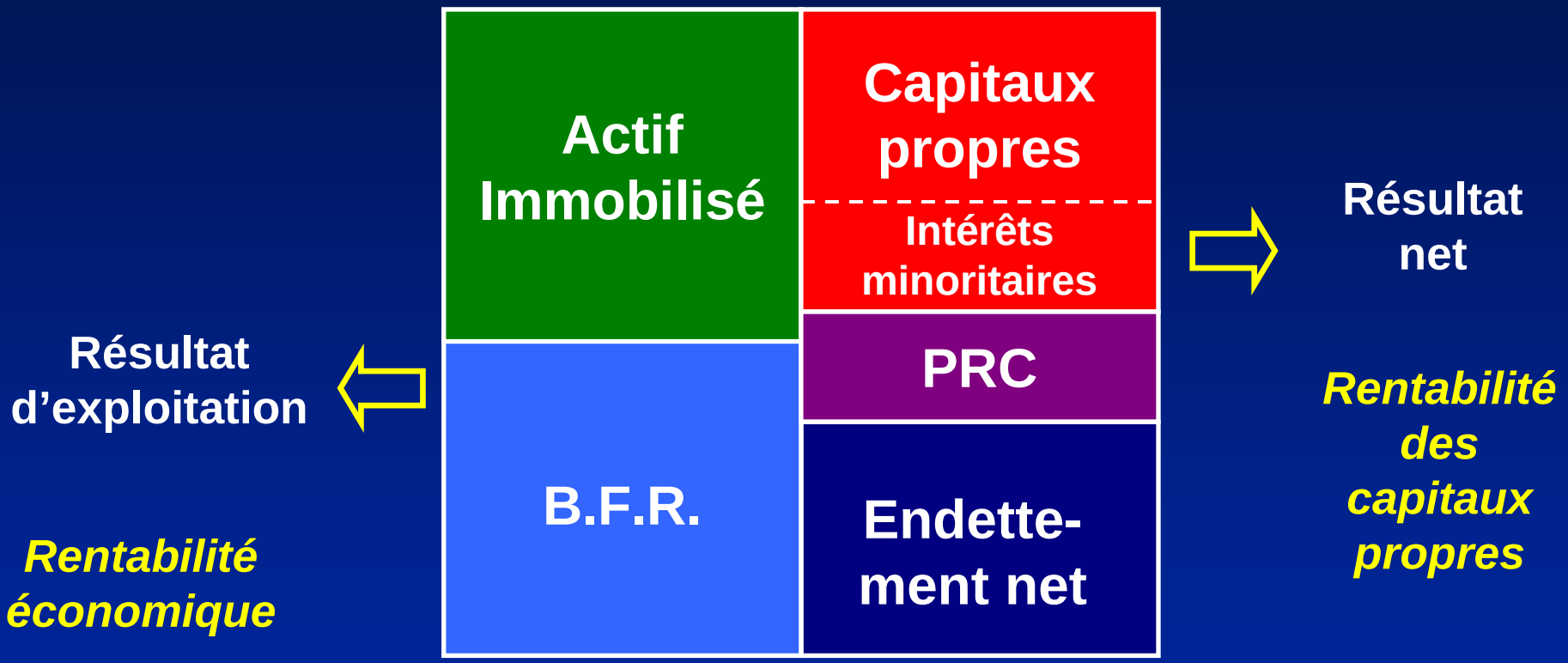
- La création (ou destruction) de valeur est la différence entre la **valeur de marché** de l'actif économique (valeur d'entreprise) et la **valeur comptable** de l'A.E.

Création de valeur ⇔ VE > A.E.



© F. Ceddaha, 2007

2. Rentabilité économique et rentabilité des Capitaux Propres



© F. Ceddaha, 2007

2. Rentabilité économique et rentabilité des Capitaux Propres

- Rentabilité économique (Return On Capital Employed, ROCE)

$$ROCE = \frac{R.Ex.\ (1\text{-}IS)}{A.E.}$$

- Décomposition de la rentabilité économique

$$ROCE = \frac{R.Ex.\ (1\text{-}IS)}{C.A.} \times \frac{C.A.}{A.E.}$$

Marge d'exploitation (après IS) x **Rotation de l'actif économique**

© F. Ceddaha, 2007

2. Rentabilité économique et rentabilité des Capitaux Propres

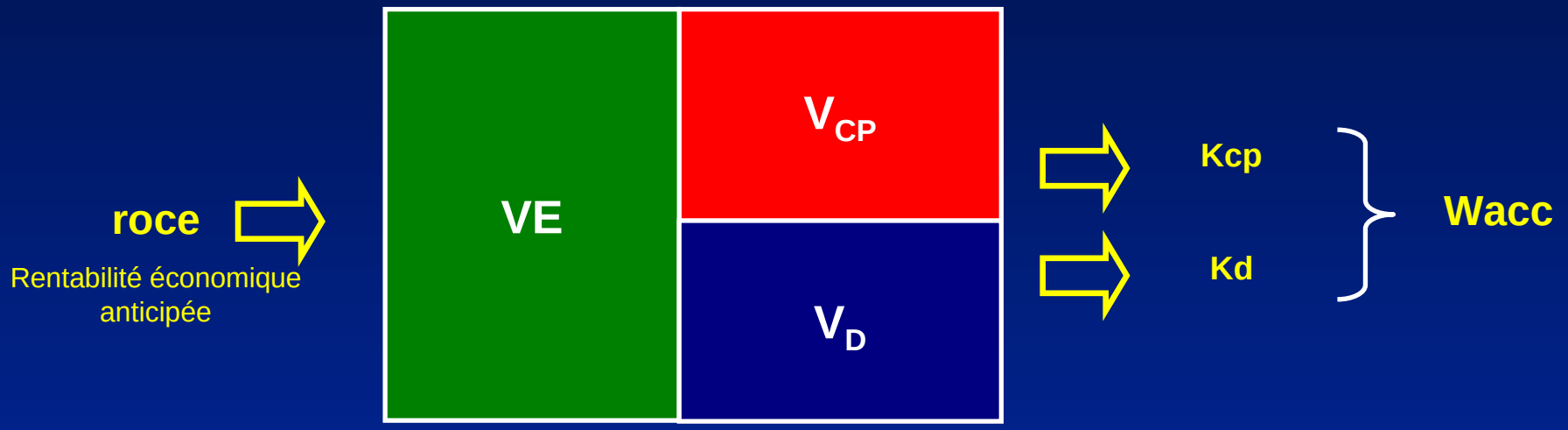
- **Rentabilités comptables et attendues** peuvent être très différentes

	Actif économique
Rentabilité comptable	**ROCE** Rentabilité économique
Rentabilité économique	**roce** Rentabilité économique ***attendue***

© F. Ceddaha, 2007

3. Le Wacc

- La rente est l'**écart** entre la **rentabilité économique** et le **coût moyen pondéré du capital**



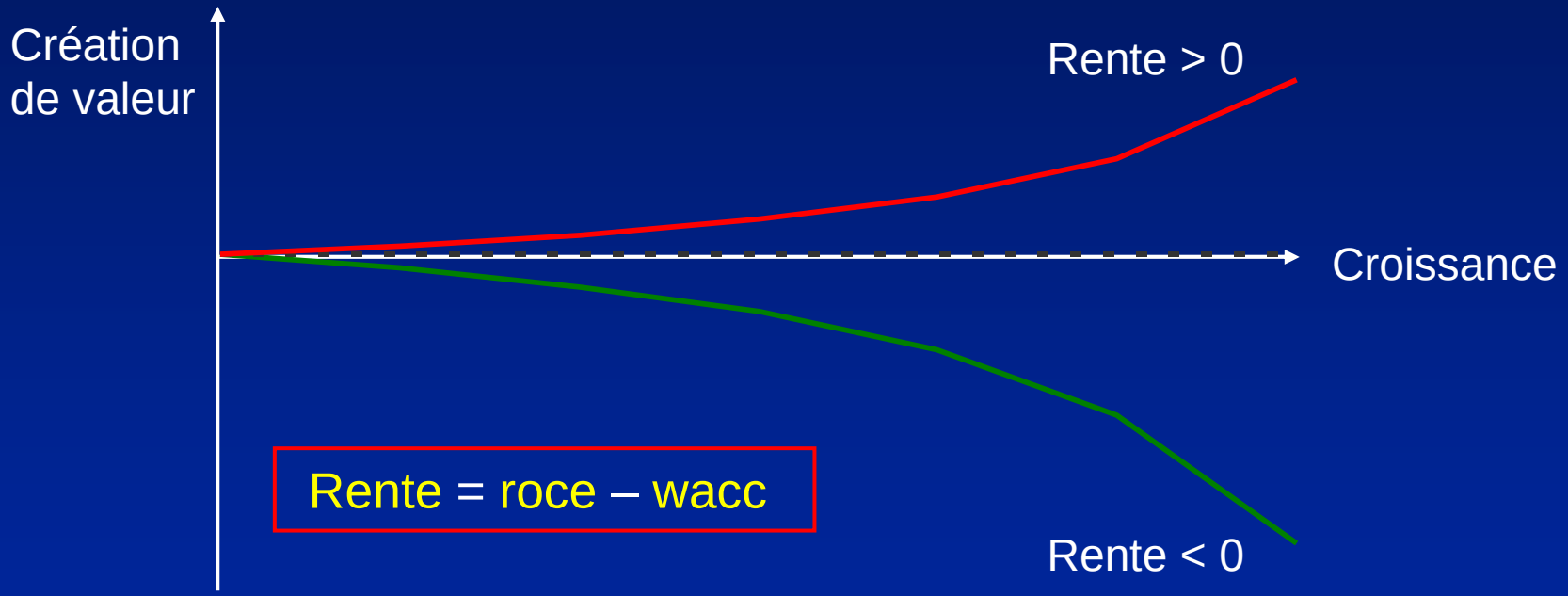
- Le Wacc est la rentabilité globale attendue par l'investisseur **à la fois actionnaire et créancier.** Le Wacc préexiste à l'entreprise

$$Wacc = K_{cp} \cdot \frac{V_{cp}}{V_{cp} + V_d} + K_d \cdot (1\text{-}IS) \cdot \frac{V_d}{V_{cp} + V_d}$$

© F. Ceddaha, 2007

4. Rente et création de valeur

- Rente et croissance sont les **déterminants de la valeur**

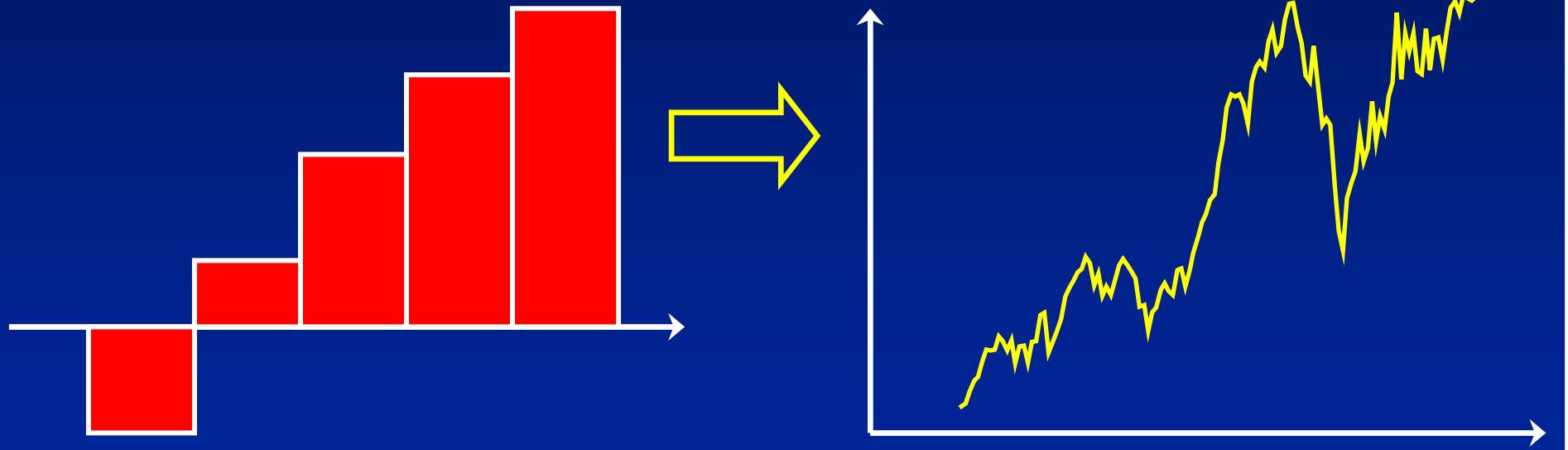


© F. Ceddaha, 2007

5. Mesures de la création de valeur (1/4)

Valeur intrinsèque

Valeur boursière



© F. Ceddaha, 2007

5. Mesures de la création de valeur (2/4)

- L'**EVA®** est une mesure de la création de valeur **sur une période donnée**

- L'EVA® se calcule avec la formule suivante :

$$\textbf{EVA}^{®} = \text{A.E.} \times (\text{Roce} - \text{Wacc})$$

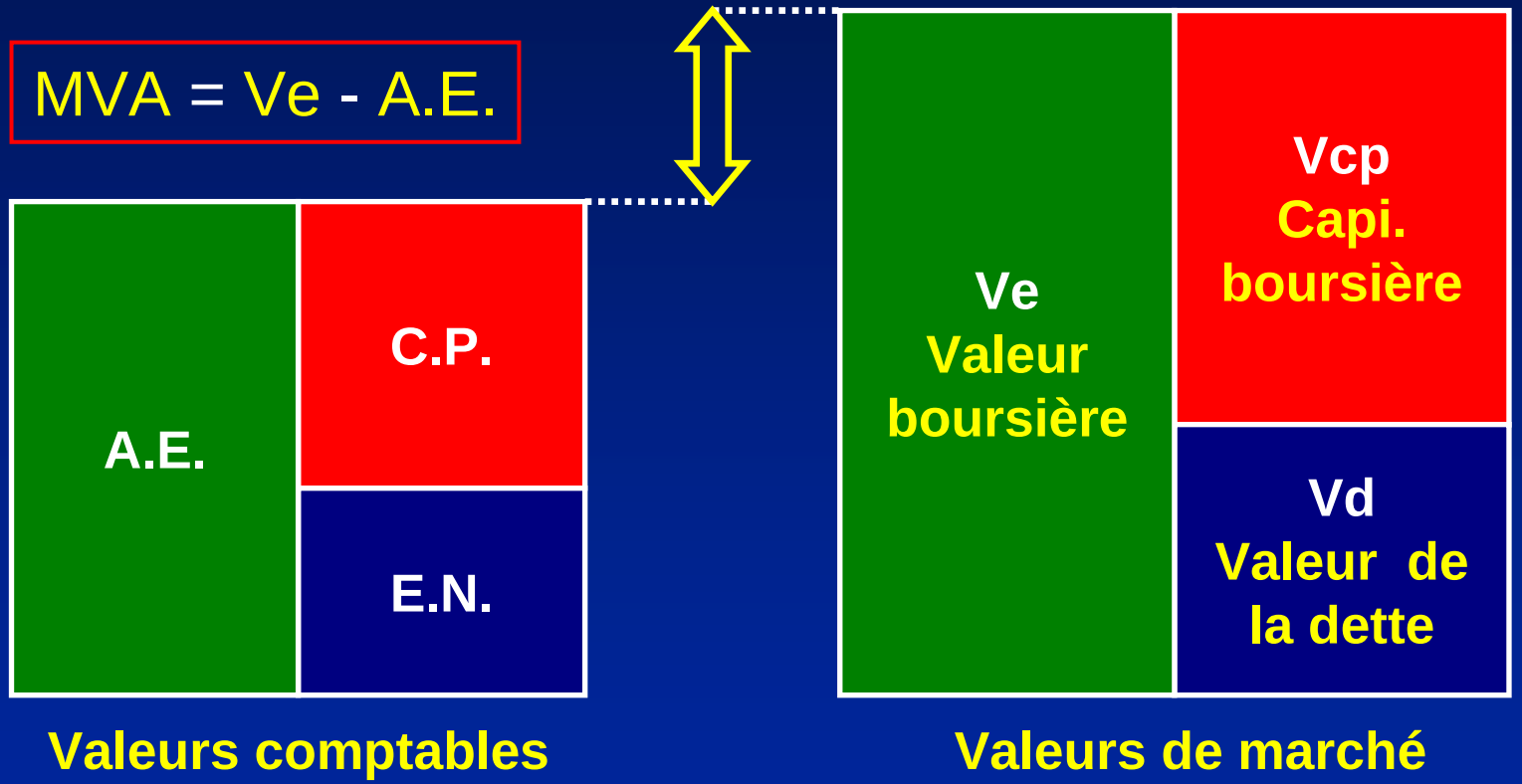
$$= \text{R.Ex.}(1\text{-IS}) - \text{Wacc} \times \text{A.E.}$$

© F. Ceddaha, 2007

5. Mesures de la création de valeur (3/4)

- La **Market Value Added** (MVA)

MVA = Ve - A.E.

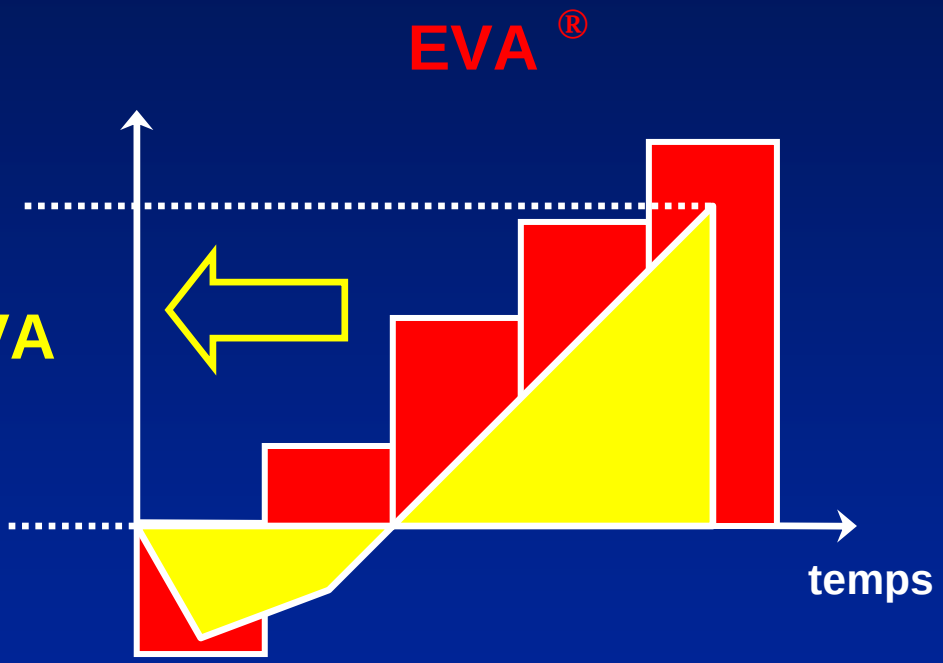


© F. Ceddaha, 2007

5. Mesures de la création de valeur (4/4)

- En théorie… **les deux approches convergent**

EVA® cumulées actualisées ≈ **MVA**



© F. Ceddaha, 2007