

EVALUATION DES ENTREPRISES

GFC59

Année Universitaire 2020/2021

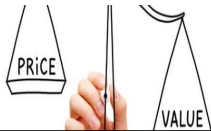
Pr Isam MOUALLIM

1

Introduction Générale

Qu'est-ce que l'évaluation d'entreprise ?

- Évaluer une entreprise consiste à proposer une valeur ou une fourchette de valeurs aux actifs d'une entreprise ou à ses titres, et en aucun cas proposer un prix.
- Le *prix* d'une entreprise est une donnée *objective*.
- La *valeur* d'une entreprise est une donnée *subjective*.
- L'évaluateur ne cherchera jamais à déterminer une valeur mais une fourchette de valeurs.



2

Introduction Générale

Contextes

➤ **Cession/acquisition d'entreprise:**

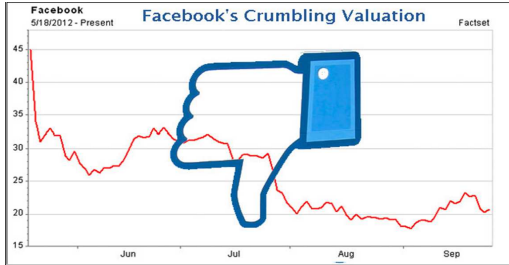
- Divergence des intérêts entre vendeur et l'acquéreur;
- Différence au niveau de valorisation d'entreprise.

➤ **Introduction en bourse:**

- Pour la société: il s'agit de fixer le prix d'introduction en bourse ou le prix minimal de cession;
- Pour les investisseurs: l'objectif est de mesurer l'intérêt de participer à l'opération.
- Facebook: Une valorisation très critiquée



Facebook: Une valorisation très critiquée



4

Introduction Générale

Contextes

➤ Estimation de la valeur théorique d'une action:

- Repérer les titres sur ou sous évalués;
- Mieux arbitrer ses placements en fonction de l'espérance de gains potentiels.



➤ Augmentation de capital d'une société cotée:

- Evaluer la juste valeur des actions en circulation.
- Détermination du prix d'émission des nouvelles actions.

5

Introduction Générale

Contextes

➤ Fusion entre deux sociétés:

- Quelques exemples : Air France et KLM en 2004, le rachat de Fortis par BNP Paribas en 2009 ou récemment celui de Holcim-Lafarge en 2015.



➤ Dans le cadre du domaine fiscal:

- la valeur de l'entreprise sert la base de plusieurs impôts.

6

Introduction Générale

Processus d'évaluation

- L'évaluation d'une entreprise répond à un processus rigoureux.
- La valeur finale d'une entreprise n'est que la conclusion de ce processus.
- Sept étapes-clés nécessaires au bon déroulement d'une mission d'évaluation:



7

Introduction Générale

Processus d'évaluation

➤ Étape 1 : collecter l'information


- Le recueil de l'information sur la société et son environnement: un préalable indispensable pour toute évaluation.
- Etape la plus longue et la plus délicate.
- Etape qui débute par une visite sur place pour apprécier le contexte général de l'entreprise et d'organiser des rencontres avec les principaux responsables.
- Une collecte de l'informations pertinentes sur l'entreprise.

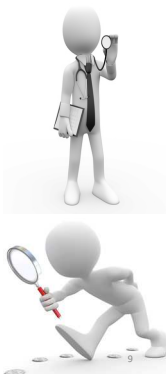
8

Introduction Générale

Processus d'évaluation

➤ Étape 2: Diagnostic économique de l'entreprise

- Le diagnostic économique permet de comprendre le *business model* de l'entreprise. 
- Le diagnostic stratégique permet d'étudier l'environnement et les conditions de développement d'une entreprise.
- Le diagnostic financier permet d'analyser les déterminants de la performance économique et financière d'une entreprise à long terme.



9

Business Model

➤ Le *business model* est défini comme la stratégie mise en place par une entreprise pour gagner de l'argent en d'identifiant le(s) métier(s) sur lequel(lesquels) la firme entend être présente ou cherche à se développer.

➤ Il est formalisé dans un document de présentation de la logique globale de l'entreprise et d'explication de la création de valeur.

➤ Il permet d'éclairer les mécanismes génératrices des revenus et des marges, et leurs partagent au sein de l'entreprise.

➤ Il permet de formaliser une stratégie qui vise à maintenir et à développer la compétitivité de l'entreprise dans un environnement concurrentiel.



10

Introduction Générale

Processus d'évaluation

➤ **Étape 3 : choisir la bonne méthode d'évaluation**

✓ **La méthode Discounted Cash-Flows (DCF):**

- Fondée sur l'actualisation des flux de trésorerie générés par l'activité de l'entreprise;
- Une forte dépendance à certains paramètres-clés: CMPC, taux de croissance à l'infini.
- Suppose la disponibilité d'un *business plan*;
- Offre la possibilité de réaliser de nombreuses mesures de sensibilité.

11

Introduction Générale

Processus d'évaluation

✓ **Dividend Discount Model (DDM):**

- Fondé sur l'actualisation du flux des dividendes futurs qui seront distribués aux actionnaires.
- Une forte dépendance à certains paramètres-clés: coût des fonds propres, taux de croissance des dividendes.
- Méthode très financière qui laisse peu de place aux aspects stratégiques de l'entreprise à évaluer.



12

Introduction Générale

Processus d'évaluation

✓ La méthode des multiples:

- La valeur d'une entreprise est déduite de la valeur de sociétés cotées comparables ou de transactions comparables.
- Elle permet une évaluation relativement simple d'une entreprise.
- Elle évite l'utilisation du taux d'actualisation dont l'estimation est toujours délicate.
- Difficulté d'établir des tableaux de comparaison réellement pertinents.



13

Introduction Générale

Processus d'évaluation

✓ La méthode patrimoniale:

- Valorisation fondée sur une vision statique de l'entreprise à un instant donné.
- Estimation de la valeur des fonds propres à partir des actifs réévalués et corrigés de la valeur de la dette.
- Méthode très critiquée du point de vue de la théorie financière.
- Mix des méthodes précédentes à travers la prise en compte du goodwill.



14

Introduction Générale

Processus d'évaluation

➤ Étape 4 : élaborer un business plan

- Le *business plan* – ou plan d'affaire - est la déclinaison concrète, opérationnelle et chiffrée du *business model*.
- Un document écrit permettant de formaliser un projet d'entreprise.
- Il peut être utilisé lors du développement de nouvelles activités dans une société préexistante.
- La méthode DCF nécessite préalablement l'établissement d'un business plan.



15

Introduction Générale

Processus d'évaluation

➤ **Étape 5 : déterminer les hypothèses et les paramètres de l'évaluation**

- Les méthodes d'évaluation reposent sur de nombreuses hypothèses.
- Tester la robustesse des hypothèses.

➤ **Étape 6 : construire une fourchette de valorisation et conclure sur la valeur**

- L'évaluateur cherche à construire une fourchette de valeurs en identifiant les valeurs minimales et maximales.

➤ **Étape 7 : négocier et fixer un prix de cession**



16
