

## Questions de Cours

o différence entre DDM et DCF:

**DCF**: la méthode la plus pertinente des méthodes d'évaluation d'entreprise dans un contexte d'activité d'exploitation. Elle est cohérente avec les théories fin.

- Elle est fondée sur l'actualisation des flux trésorier générés par l'activité de l'entreprise.

- Elle a une forte dépendance de certains paramètres clés: CPC, taux de croissance, ... etc

- Elle suppose la disponibilité d'un Business Plan.

- Elle offre la possibilité de réaliser de nombreuses mesures de sensibilité.

**DDM**: une méthode utilisée par les entreprises peu endettées, cotées en bourse et qui sont capables de verser des dividendes.

- Elle est fondée sur l'actualisation des div futurs qui seront distribués aux actionnaires.

- Elle a une forte dépendance à certains paramètres: coût de fonds propres, taux de croissance des dividendes,

- Une méthode très financière qui laisse un peu de place aux aspects stratégiques de l'ense à évaluer.

o Time value of money?

des taux d'intérêt courent réellement plusieurs éléments, à savoir:



## La circulation

**d'inflation:** Le pouvoir d'achat d'1€ n'est pas le même d'une année à une autre. Un prêteur d'1€ aujourd'hui devrait lui assurer un remboursement qui couvre le taux d'inflation dans un an de sorte à maintenir le même pouvoir d'achat.

En math fin, on exprime cette valeur temporelle d'argent par les termes "capitalisation" et "actualisation".



→ Capitalisation: Calcul de la valeur future par rapport à la valeur présente d'un montant donné.

→ Actualisation: La mesure de la valeur actuelle d'une somme d'argent dans le futur.

Ces 2 notions sont d'une importance cruciale dans tous les calculs financiers dominant les opérations bancaires et ils sont au cœur de toutes les pressions des math fin.

o Différence entre ECF et FCF?

$$ECF = FCF - \text{charges d'i} - \text{Remboursem Emp} + \text{Nv Emp.}$$

↳ Equity cash flows prennent en considération les charges financières, cette méthode est pratiquée par les bps pq le poids des intérêts y est important.

**HSBC** (1<sup>er</sup> Bq EU) a mis en œuvre méthode Equity cash value.



dans les 2 méthodes on considère pas les décisions fin  
futurs de l'ense, et on se base sur la sécularisation  
de l'actif économique.

o Pourquoi on prend pas les dettes fin?

Pour ce que l'évaluateur sait que ce qui compte dans  
l'ense c'est les capitaux propres, même si l'ense arrête son  
activité elle devra toujours payer ses dettes q'q soient les  
conditions. ex: Lehmann Brothers avaient besoin de 35  
milliards \$, à cause de leurs parts le gouvernem  
de Bush a payé 25 milliards \$.

o Quel serait l'impact de la chute d'un cours  
boursier sur le Bifan de l'entreprise?

K Boursière ↓ → des associés vont vendre leurs parts

→ ↓ Fonds Propres → Restructurat? (licenciem, cessions...)

(Des Bq vont pas emprunter car on risque de faire

faillite) // cas d'augmentation de K, on devra le  
faire avec un prix d'action très faible.

o Economie d'impôt:

Revers à l'endettement pour ↓ Is à travers les i  
qu'on paye à la Banque.

o Risque spécifique et risque marchés

RS: lié à l'état de l'ense → à annuler

Rm: lié à l'environnement de l'ense → systémique à  
gérer.



o rendement ou rentabilité :

- rendement : revenu généré par un capital investi / Actif

- rentabilité : rendement  $\pm$  valeur

o Inducteur de valeur : **Value driver**

avant : un indicateur qui détermine la source de la valorisation de l'esp.

o Multiple du CA :

Elle peut être dangereuse (l'utilisation de ce multiple)

parce qu'il y a des esp. qui réalisent des CA très importants

avec des marges de rentabilités minimales. Quant aux TPE

c'est faisable car elles dépensent trop d'argent dans le

noir, donc leur comptabilité n'est pas vraiment fiable,

et ne représente pas l'image fidèle de l'esp, alors le

multiple du CA est important.

o Income stock  $\neq$  Growth stock

**Income stocks**

div  $>$  4%

↳ valeurs de rendement

**Growth stocks**

ne distribuent pas de div.

o démarche de l'analyse :

• Analyse de l'environnement économique (macro) et la Po monétaire

• Analyse Financière

• Analyse Boursière : (étude d'une action par rapport à ses ratios Boursiers)



## Questions de cours (suite)

o différence entre Market et Book value?

**Market value**: valeur réelle d'un titre, elle est relative à la demande et elle traduit les anticipations des investisseurs.

**Book value**: valeur historique, c'est la valeur du bien à la date d'acquisition.

o Cas de divergence entre Résultat PER et PEG: on est censé faire une étude sur la saison de la croissance imputable du bénéfice, si l'eps tient un bon Business plan, et une bonne santé financière, on procède à l'achat de ses actions.

o Gestion value

Un mode de gestion qui permet de détecter les titres dénotés par le marché (sous-évalués)

o Instruments d'analyse Boursière

Données par action

notions de valorisation

CashFlows

PER

EPS

PEG

BVPS

PBR

DPS

Dividend Yield

o Business Model

o la stratégie mise en place par l'entreprise pour gagner



et activités  
(liste) avec

de l'argent en identifiant les métiers sur 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

l'explication de la création de valeur. Il permet

d'éclairer les mécanismes génératrices des revenus

et des marges et leur partageant au sein de l'entreprise

Il permet de formaliser une stratégie qui vise à

maintenir la compétitivité de l'entreprise dans un

environnement concurrentiel.

### o Business Plan :

la déclinaison concrète, opérationnelle et chiffrée du Business model. C'est un document écrit permettant

de formaliser le projet de l'entreprise. Il peut être utilisé

lors du développement de nouvelles activités dans

une société préexistante. (c'est une nécessité quant à

la méthode DCF)

### o la démarche de l'évaluation :

**Etape 1 :** Collecter l'info

**Etape 2 :** Diagnostic Eco de l'entreprise.

**Etape 3 :** Choisir Bonne méthode d'évaluation

**Etape 4 :** Elaborer un Business plan

**Etape 5 :** Déterminer les hypothèses et les paramètres d'évaluation



Etape 6: Construire une fourchette de valorisation et conclure la valeur.

Etape 7: Négocier et fixer un prix de cession.

o Convergence DDM et DCF - Tableau 8

	DCF	DDM
Flux	FCF	Dividende
ta d'actualisat <sup>n</sup>	CMPC	Em (cp)
valeurs KP	Méthode Indirecte	Méthode directe



## 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.

- Evaluer une epe sur la base de son état financier sert une grande étape
- la collecte des infos se fait à partir des données publiques + privées
- c'est l'étape la + délicate
- la bonne info permet de prendre de bonnes décisions c pour ça c'est chère.

## Introduction Générale

### Processus d'évaluation

#### > Étape 2: Diagnostic économique de l'entreprise

- 1. 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.

La out ne se forme le diagno  
stait en chiffres (FRN)

1. à évaluer d'un point de vue stratégique et financier.

diagnostic

Diagnostic

Stratégique

Economique

un Business model montre comment une epe va gérer de l'argent.



## 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 partages 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.



BUSINESS  
MODEL

• c'est une étape indispensable dans la création de l'ope.

\* de comment elle le fait, pour qui, et comment elle gagne l'argent.

## 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.

Cette méthode est compatible avec la théorie financière

sof. Investissem. dépend des cash-flows futurs

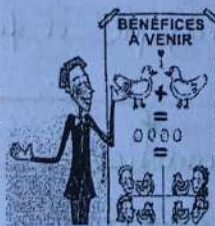


## Introduction Générale

### Processus d'évaluation

#### ✓ Dividend Discount Model (DDM):

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



Elle fait partie de la catégorie

DCF.

Pda visibilité / dividendes de l'efe  
est courte.



## Introduction Générale

Processus d'évaluation

### 2) ✓ La méthode des multiples: Analogique

- 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.



\* Pas forcément de son secteur

Elle est utilisée comme 2<sup>e</sup> méthode car elle sert de vérification

ça se calcule avec le CRPC

\* C'est une méthode à mi-chemin entre méthode comptable et FA.

## Introduction Générale

Processus d'évaluation

### 3) ✓ 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.



c'est une méthode comptable



## 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*.



de Business Plan est la version  
chiffrée du Business Model.  
Nous avons les détails du Business  
Model + Partie Prévisionnelle.



## 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

confrontat<sup>o</sup> offre/demande



5) Si on trouve un écart énorme quant au paramètre de sensib, l'hypothèse ne serait pas valide.

6) Fourchette d'évaluation:  $[V_{\min}; V_{\max}]$   
cette fourchette est faite par la  $\Delta^o$  du paramètre de sensibilité / méthode fourchette.