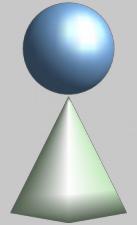


C15 – Evaluation des entreprises

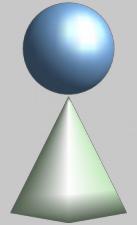
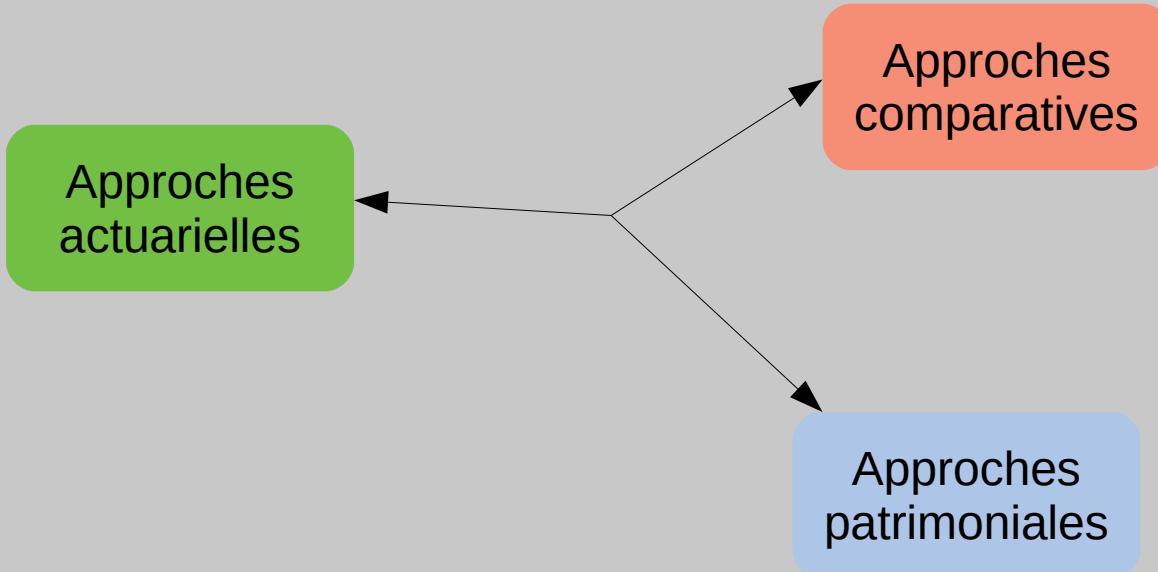
Introduction

Pourquoi évaluer les entreprises ?

- Vente / Achat d'entreprise
- Cession de parts au moment d'une succession
- Evaluation de la valeur d'une entreprise pour le cas d'une imposition sur le patrimoine.
- Fusion,
- Entrée en bourse

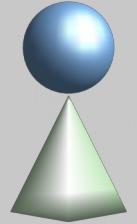


Introduction



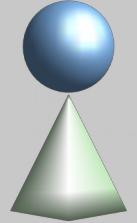
Introduction

- Pour les approches actuarielles, on part aussi d'approches par les flux.
- De plus en plus, les méthodes par les flux sont privilégiées par rapport aux approches patrimoniales.



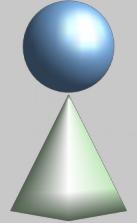
Introduction

- Deux types de méthodes
- Méthodes directes qui permettent d'obtenir directement la valeur des fonds propres.
- Méthodes indirectes qui permettent d'obtenir la valeur globale de l'entreprise.



Approches actuarielles – Méthodes directes

- Un actif peut être évalué à la valeur des flux de trésorerie qu'il peut générer dans l'avenir.
- Approche d'Irving Fischer : une action vaut la somme de ses flux actualisés au taux exigé par les actionnaires

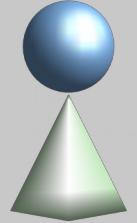


Approches actuarielles – Méthodes directes

- On note r la rentabilité exigée des actionnaires, d le dividende constant envisagé.

- Le cas sans croissance des dividendes

$$VCP = \frac{d}{r}$$

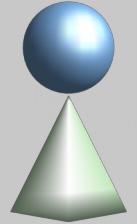


- Le cas avec croissance g des dividendes
Modèle de Gordon Shapiro.

$$VCP = \frac{d}{r-g}$$

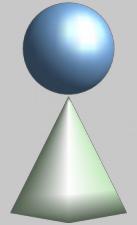
Approches actuarielles – Méthodes directes

- On pourrait également actualiser le BPA.
- La valeur peut alors être supérieure ou inférieure.
- Comme la précédente il s'agit d'une approche directe (approche de la valeur d'une action).



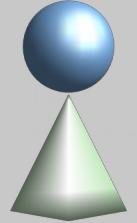
Approches actuarielles – Méthodes indirectes

- On actualise les **flux de trésorerie** au **coût du capital k**.
- Méthode DCF / Discounted Cash Flows.
- Ici, on détermine les flux futurs de l'activité (flux de trésorerie du tableau de très.), la valeur globale de l'entreprise est alors :
$$VGE = \frac{\text{Flux} * (1 - (1 + k)^{-n})}{k} + \text{valeurRésid} * (1 + k)^{-n}$$

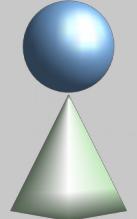
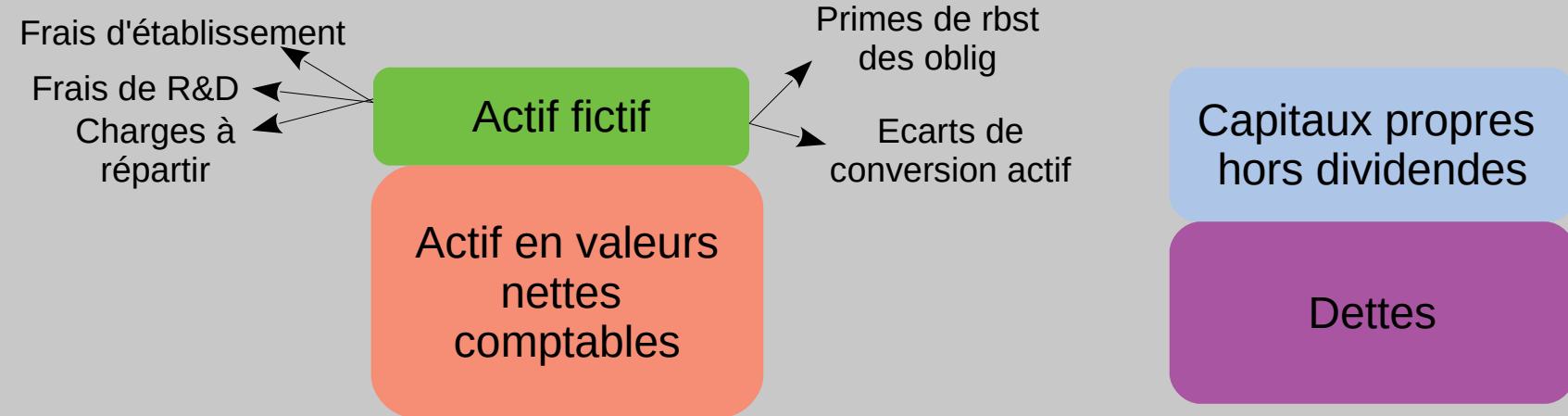


Approches patrimoniales

- On part du bilan
- Méthode ANC ou Actif Net Comptable.
- On l'évalue sur la base de la valeur des éléments du bilan après répartition du résultat.



Approches patrimoniales

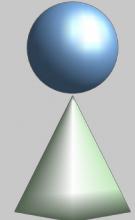


$ANC = \text{actif (hors actifs fictifs)} - \text{dettes}$

$ANC = \text{capitaux propres} - \text{actif fictif}$

Approches patrimoniales

- Existent tout une série de retraitements de l'actif pour arriver à l'Actif net Comptable Corrigé (ANCC)
- Objectif : mieux valoriser l'actif et le passif

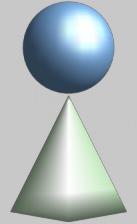


Ex : prise en compte de la valeur de réalisation des VMP

Ex : prise en compte des engagements hors bilan comme les engagements pour retraite, cautions

Méthodes combinées / GOODWILL

- Le Goodwill traduit l'idée que la valeur d'une entreprise dépasse la valeur de son actif net comptable.
- Capital immatériel : humain, marque, relations, image, culture...



Méthodes combinées / GOODWILL

- On note B le bénéfice lié à l'actif économique
- rf le taux sans risque.
- La rente de Goodwill est $(B-rf \cdot \text{actif économique})$
- On actualise les rentes de Goodwill
- On obtient GW
- La valeur de l'entreprise est alors $V=GW+ANCC$

