



# Méthode d'évaluation d'une entreprise

## STRATEGYZ



### A quoi sert ce document ?

- Vous faire connaître une partie de l'ensemble des méthodes d'évaluation d'une entreprise
- Ne pas faire l'apologie d'une et une seule méthode
- A présenter succinctement les méthodes ( Certaines méthodes nécessitent des pages d'explications )
- A relativiser ...

Nous restons à votre écoute pour compléter, modifier cette simple synthèse,



# Méthode d'évaluation d'une entreprise

- **Méthode DCF, Discounted Cash Flow, Free Cash Flow**
- **Méthode de Gordon Shapiro**
- **Méthode de Bates**
- **L'ANC, l'Actif Net Comptable**
- **La VAN, La valeur Actuelle Nette**
- **ANR, Actif Net Réévalué**
- **Historique**
- **Sectorielle**
- **Indicielle**
- **Le multiple du PER, Price Earning Ratio**
- **Le multiple du PSR, Price to Sales Ratio**
- **Le multiple du ratio de capitalisation des cash-flows ( P/ MBA ou P / CF)**
- **Le multiple du ratio de capitalisation de l'EBE, L'excédent brut d'exploitation**
- **Le multiple du ratio de capitalisation de l'EBITDA,**
- **Le multiple du ratio de capitalisation sur dividendes**
- **Goodwill, la survaleur**
- **Confrontation de l'offre et de la demande**
- **Rating Start up STRATEGYZ**



- **Méthode DCF, Discounted Cash Flow, Free Cash Flow**

Cette méthode d'actualisation, représente les flux de trésorerie disponibles, free cash flows comme une capacité bénéficiaire.

L'exploitation courante dégage la valeur économique et mesure une performance financière.

$$V = \sum FCF a * (1 + t)^{-a} + FCF n * (1 + t)^{-n}$$

FCF a = Free cash flow de l'année a

t = taux d'actualisation (coût moyen pondéré du capital)

FCF n = Free cash flow de l'année n (dernière année de la période considérée)

FCF = DAFIC – (Rés d'exploitation \* Tx d'Impôt sur les sociétés).

A partir du résultat net, on a FCF =

Rés Net + Amortissements et Provisions +/- Eléments exceptionnels – Variation du BFR – Dividendes distribués  
– Investissements d'exploitation.

DAFIC : Disponible après financement de la croissance, concept de Ghislain de Murard

- **Méthode de Gordon Shapiro**

L'approche Actuarielle de Gordon Shapiro, se base sur un modèle d'actualisation des dividendes, ainsi nous pouvons dire que le prix d'une action correspond à la somme des flux futurs des dividendes.

Certaines hypothèses sont fondées, telle la constance des dividendes, une distribution des bénéfices similaires et une période infinie.

$$V = D / (r - g)$$

V= valorisation

D = dividende de l'année retenue (généralement le dernier exercice)

r = taux de rentabilité exigé par les actionnaires

g = taux de croissance des bénéfices



- **Méthode de Bates**

L'approche Actuarielle de Bates reste très proche du modèle de Gordon et Shapiro en annihilant certaines hypothèses réductrices de son modèle.

Ce modèle devient plus réaliste et conserve une certaine logique comparative.

$$\text{PER société} = ( \text{PERn} + [(\text{pay-out année en cours} / 0,1)\text{B}] ) / A$$

A et B sont des paramètres de calcul (donnés immédiatement par la lecture de la table de Bates) fonction du taux de croissance des bénéfiques sur la période considérée, du taux de rentabilité exigé par les actionnaires et de la durée n de la période.

$$\text{La valorisation } V = (\text{PER société}) \times (\text{Bénéfice année en cours})$$

- **L'ANC, l'Actif Net Comptable**

L'actif net comptable permet de donner une évaluation brute d'une entreprise à partir de son bilan comptable. C'est en quelque sorte l'évaluation de base de l'entreprise.

$$\text{ANC} = \text{Capital Social} + \text{Reserves} + \text{Report à nouveaux} + \text{Résultat} + \text{Subventions} + \text{Provisions} - \text{Actifs fictifs} - \text{Ecart de conversions}$$



- **La VAN, La valeur Actuelle Nette**

$$V_{ActuelleNette} = \sum_{p=0}^{p=N} CF_{flux\ de\ tresorerie} \cdot (1 + t)^{-p} - I + VR$$

CF, Flux de trésorerie de l'EBE, corrigé de la variation du BFR d'exploitation et de l'impôt

T, le taux d'actualisation ou cout moyen pondéré du capital

p, l'annuité

N, le nombre total d'annuités,

I, le capital investi,

VR, la valeur résiduelle

- **ANR, Actif Net Réévalué**

Cette méthode consiste à agréger l'ensemble des actifs d'une entreprise, à les réévaluer à la valeur actuelle de marché et à en déduire les dettes.

Il existe plusieurs méthodologies comptables et autres pour effectuer les retraitements.

- **Historique**

Nous pouvons juger de la valorisation d'une entreprise selon les transactions comparables d'ores et déjà effectuées sur la concurrence, les cessions ou transferts antérieurs.

En gardant à l'esprit les traitements à opérer.

Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.



- **Sectorielle**

Nous pouvons juger de la valorisation d'une entreprise selon secteur d'activité. Les méthodes d'évaluation devront prendre en compte certains retraitements selon les secteurs.

- **Indicielle**

Nous pouvons juger de la valorisation d'une entreprise selon secteur un benchmark, selon la cotation d'une action de société concurrente, un indice boursier, CAC 40, Cac mid 60 ...

- **Le multiple du PER, Price Earning Ratio**

Il s'agit sans doute du ratio le plus utilisé. Il correspond au rapport cours bénéfice d'une société. On peut l'exprimer de deux façons. Soit il est égal au rapport entre le cours d'une action et le bénéfice net par action, soit il est égal à la valorisation (capitalisation boursière pour une société cotée) sur le bénéfice net global.

Généralement, plus le PER est bas, plus l'entreprise est bon marché.

Ce ratio s'apparente en fait au délai de récupération de l'investissement puisqu'il indique le nombre d'années de bénéfice qui permettront de récupérer l'investissement initial.

- **Le multiple du PSR, Price to Sales Ratio**

Ce ratio correspond au rapport capitalisation sur chiffre d'affaires.

Il permet de mesurer combien de fois le chiffre d'affaires est intégré dans la valorisation finale de l'entreprise,.

Il définit un multiple de ses ventes.

Ou sa réciproque ou on achète une entreprise via son multiple de chiffres d'Affaires.



- **Le multiple du ratio de capitalisation des cash-flows ( P/ MBA ou P / CF)**

Le MBA, Marge brut d'autofinancement exprime la capacité d'autofinancement, qui est formée par l'ensemble des disponibilités dégagées par l'entreprise pendant une période déterminée.

- **Le multiple du ratio de capitalisation de l'EBE, L'excédent brut d'exploitation**

Le bénéfice brut d'exploitation définit la ressource d'exploitation après paiement des charges de personnel mais avant amortissement.

EBE = Subventions d'exploitation - Salaires et traitements bruts - impôts sur la production - Cotisations sociales effectives à la charge des employeurs - Cotisations sociales imputées à la charge des employeurs

- **Le multiple du ratio de capitalisation de l'EBITDA,**

*EBITDA, Earnings before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*, ou OIBDA, operating income before depreciation and amortization désigne les bénéfices avant intérêts, impôts, dotations aux amortissements, et provisions sur immobilisations,

L'EBE prenant en compte les écritures relatives aux provisions d'exploitation (dotations et reprises de provisions sur stocks et créances clients).

- **Le Multiple du ratio de capitalisation sur dividendes**

Ce ratio reste proche du PER mais prend en compte le dividende versé et non les bénéfices

- **Goodwill, la survaleur**

Le goodwill est le supplément de valeur de l'entreprise dû à sa réputation, à la valeur de son équipe, à son nom, ses marques, son réseau de distribution, et beaucoup d'autres.

L'actif incorporel, goodwill, est évalué à partir de la rente des "superprofits" générés sur une certaine période.

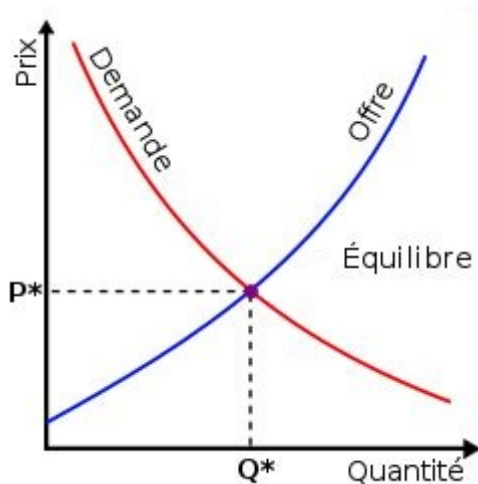
- **Confrontation de l'offre et de la demande**

La détermination du prix qui résulte de la confrontation de l'offre et de la demande,

Le prix peut être déterminé par le client, l'acquéreur, le comparatif avec la concurrence, son cout de revient.

Le cours de bourse d'une action est généralement considéré comme traduisant la valeur réelle, en tant que donnée tangible et objective par rapport aux valeurs basées sur des estimations.

Avec l'hypothèse d'un modèle de concurrence pure et parfaite ( Atomicité, Homogénéité, Libre, Transparence, Mobile )



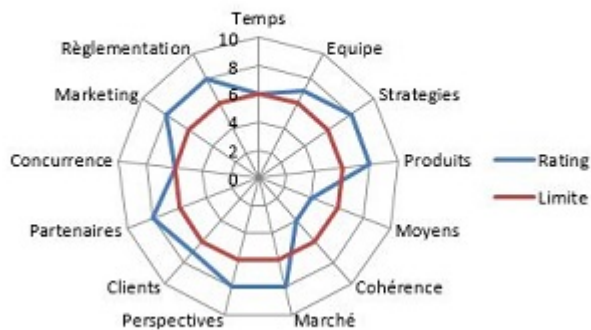




- **Rating Start up STRATEGGYZ**

Au sein de STRATEGGYZ, Nous utilisons certaines notions fondamentales nécessaires à la réussite, afin d'évaluer la Start up. L'ensemble de ces notions fondamentales définissent le prix et la valorisation de l'entreprise.

### Rating Start up STRATEGGYZ



Dans cet ordre croissant et uniquement dans cet ordre :

- Temps
- Equipe
- Stratégies
- Produits
- Moyens
- Cohérence
- Marché
- Perspectives
- Clients
- Partenaires
- Concurrence
- Marketing
- Réglementation



La valeur patrimoniale s'obtient par la somme des valeurs vénales des différents éléments de l'actif diminuée de la somme des éléments du passif réel et des provisions. Cette méthode suppose donc un retraitement des bilans de façon à corriger les valeurs comptables pour les ramener aux valeurs réelles.

La méthode de productivité permet de dégager la valeur d'une entreprise en capitalisant le résultat net que son activité produit, peu importe que le bénéfice soit distribué ou mis en réserve.

La méthode de la valeur de rendement se fonde sur le bénéfice distribué et sa mise en œuvre et l'appréciation de plusieurs exercices de la politique de distribution de la société et que soit calculé pour chaque année le pourcentage du bénéfice affecté à la distribution.

La méthode de comparaison et celle mixte vont nous apporter, une autre nouvelle valeur.

La valeur va se définir selon la capacité du potentiel acquéreur, de l'ensemble de la demande.

Un verre d'eau dans le désert démontre autant la valeur d'usage.

Une entreprise doit payer ou se faire payer pour qu'une autre entreprise prenne ses déchets de copeaux de bois qui seront recyclés ?

D'autres composantes comme la tolérance à la dilution, à la cession de l'entreprise, au prix psychologique peut faire varier le prix.

La valeur va se définir selon la capacité du potentiel acquéreur, mais aussi de la liquidité de l'entreprise.

Il faut relativiser sur le contexte dans lequel l'évaluation est opérée et notifier la justification des hypothèses.

La taille et la puissance de l'acheteur, avec un Facebook, Google qui peuvent se permettre de payer plusieurs milliards dans des déchets.

La méthodologie du Peer group, la vision comparative peut être nécessaire pour établir une moyenne, dans un range très large si on utilise correctement toutes les méthodes.

Une méthode peut se révéler pertinente selon le contexte et un contexte peut exclure définitivement d'innombrables méthodes.

Trouver un juste milieu entre un radin incarné et un doux rêveur ...