

# COURS ENCG

ENCG CASABLANCA - S9



VOICI LE RÉSUMÉ DE COURS

## Séance 1 : Introduction à l'évaluation financière

### Concepts clés :

La valeur d'une entreprise est une notion complexe qui dépend de nombreux facteurs tels que sa taille, son secteur d'activité, sa stratégie, sa rentabilité, sa croissance future, mais aussi du contexte dans lequel l'évaluation est réalisée (cession, levée de fonds, fusion, etc.).

Contrairement à la comptabilité qui fournit une photographie passée de l'entreprise, l'évaluation financière cherche à anticiper sa capacité à créer de la valeur à l'avenir.

Elle se fonde sur une combinaison d'analyses financières, stratégiques et parfois même comportementales pour aboutir à une estimation aussi objective que possible de la valeur de l'entité.



## Séance 2 : Analyse financière préalable à l'évaluation

### Concepts clés :

L'évaluation financière débute par une lecture approfondie des états financiers qui permet de juger de la solidité économique et financière de l'entreprise.

Le bilan fonctionnel permet de reclasser les éléments comptables pour analyser la structure financière à moyen et long terme, et évaluer l'équilibre entre les ressources stables et les emplois durables.

Le compte de résultat permet d'isoler des indicateurs de performance (marge brute, EBIT, résultat net) qui seront essentiels pour la valorisation.

Les SIG (Soldes Intermédiaires de Gestion) permettent de reconstituer la chaîne de valeur créée par l'activité courante de l'entreprise.





## Séance 3 : Les méthodes patrimoniales

### Concepts clés :

Ces méthodes s'appuient sur l'évaluation des actifs de l'entreprise, en tenant compte de leur valeur de marché plutôt que de leur valeur comptable brute.

Il s'agit d'une approche statique, qui convient principalement aux entreprises ayant peu de perspectives de croissance ou en cas de liquidation.

L'actif net corrigé prend en compte des retraitements (plus-values latentes, provisions injustifiées, actifs obsolètes) pour refléter une valeur économique plus fidèle.

Ces méthodes sont peu adaptées aux startups ou aux entreprises à forte croissance, car elles ne valorisent pas le potentiel futur.





## Séance 4 : Les méthodes comparatives

- Concepts clés :
  - L'approche comparative repose sur l'idée que des entreprises comparables doivent avoir des valorisations similaires si elles présentent les mêmes caractéristiques.
  - On utilise des multiples issus de sociétés cotées ou de transactions récentes (PER, EV/EBITDA, EV/CA, etc.) pour estimer la valeur d'une entreprise cible.
  - Le choix des comparables est crucial et doit tenir compte du secteur d'activité, de la taille, du profil de croissance et de rentabilité.
  - Ces méthodes sont faciles à utiliser mais peuvent conduire à des erreurs si les références ne sont pas bien choisies ou si le marché est instable.



## Séance 5 : Les méthodes de rendement – DCF

- Concepts clés :
  - La méthode DCF (Discounted Cash Flow) repose sur la projection des flux de trésorerie futurs que l'entreprise générera, puis leur actualisation à une date présente à l'aide d'un taux reflétant le risque (le WACC).
  - Elle permet d'intégrer la dynamique de l'entreprise (investissements, croissance, stratégie) et de refléter son potentiel à long terme.
  - Cette méthode est rigoureuse mais sensible à la qualité des hypothèses retenues : prévisions financières, croissance terminale, structure de financement.
  - Le calcul de la valeur terminale est une étape déterminante car elle représente souvent plus de 50 % de la valeur totale.





## Séance 6 : Le coût du capital et le WACC

- Concepts clés :
  - Le coût moyen pondéré du capital (WACC) est utilisé comme taux d'actualisation dans la méthode DCF. Il mesure le rendement exigé par les apporteurs de capitaux (actionnaires et créanciers).
  - Il prend en compte le coût des fonds propres (souvent calculé via le modèle CAPM) et le coût de la dette, pondérés selon la structure de financement de l'entreprise.
  - La détermination du WACC est cruciale car une sous-estimation ou une surestimation de ce taux impacte fortement la valeur obtenue.
  - Le levier financier (dette / capitaux propres) influence le WACC et la valorisation globale : une structure de capital optimale maximise la valeur de l'entreprise.



## Séance 7 : Cas pratique PME

- Concepts clés :
  - L'évaluation d'une PME nécessite une approche pragmatique, tenant compte de la disponibilité des données, de la fiabilité des prévisions, et du contexte local.
  - Une approche mixte est souvent recommandée : méthode patrimoniale pour assurer une valeur plancher, méthode des comparables pour situer l'entreprise sur le marché, DCF pour intégrer la vision stratégique.
  - L'analyse doit également inclure des éléments qualitatifs : qualité du management, dépendance à un client/fournisseur, avantages concurrentiels.
  - L'objectif est de produire une évaluation cohérente, compréhensible et défendable vis-à-vis des parties prenantes (acheteurs, investisseurs, banques).





## Séance 8 : Évaluation des startups et entreprises innovantes

- Concepts clés :

- Les startups n'ont souvent ni historique financier fiable, ni rentabilité immédiate. Leur valeur repose sur des projections ambitieuses mais incertaines.
- Des méthodes spécifiques ont été développées :
  - Scorecard : méthode comparative basée sur des critères qualitatifs pondérés.
  - First Chicago : approche probabiliste combinant plusieurs scénarios.
  - Venture Capital Method : méthode basée sur la sortie future et le rendement attendu des investisseurs.
- La valorisation intègre également le risque (taux d'échec élevé) et les facteurs immatériels (équipe, innovation, traction marché).



## Séance 9 : Évaluation en contexte de fusion-acquisition

- Concepts clés :

- Lors d'une opération de M&A, il ne s'agit pas seulement d'évaluer une entreprise, mais l'intérêt stratégique de l'acquisition.
- Les synergies attendues (économies d'échelle, partage de ressources, gains commerciaux) peuvent justifier une prime par rapport à la valeur standalone.
- La négociation s'appuie sur des fourchettes de valorisation tenant compte des incertitudes et des avantages spécifiques liés à l'opération.
- Une évaluation post-fusion peut également être nécessaire pour mesurer la création ou la destruction de valeur.





## Séance 10 : Synthèse finale et limites des évaluations

- Concepts clés :

- L'évaluation financière est autant un art qu'une science : elle repose sur des données objectives mais aussi sur des jugements subjectifs.
- Chaque méthode présente des avantages et des limites. Il est souvent recommandé de recourir à plusieurs approches pour obtenir une vision équilibrée.
- Il faut être attentif aux biais : optimisme exagéré, manipulation des hypothèses, conflits d'intérêt (notamment dans les contextes de levée de fonds ou de fusions).
- L'intégration de critères ESG et de durabilité devient progressivement un axe majeur dans les évaluations modernes, en réponse aux exigences des investisseurs et régulateurs.

