

Réponses aux questions – Chapitre 11

Note liminaire : Les réponses aux questions posées en fin de chaque chapitre sont volontairement simples et succinctes. Le lecteur pourra retrouver dans le chapitre correspondant de l'ouvrage un approfondissement.

L'approche intrinsèque ou la méthode des DCF

1. Elle est fondée sur les perspectives propres à l'exploitation d'une entreprise.
2. Pour mettre en avant des perspectives de rentabilité économique et de croissance très attractives à moyen terme induites par le plan d'affaires.
3. Quatre étapes : construire un business plan, élaborer des flux de trésorerie sur un horizon explicite, choisir une valeur finale, actualiser les flux et la valeur finale. La valeur finale représente la valeur de l'entreprise au-delà de l'horizon explicite du plan d'affaires.
4. Cela dépend du secteur, mais la pratique démontre que les entreprises ont des difficultés à se projeter au-delà de 5-7 ans. Dans certains secteurs comme l'énergie ou les infrastructures, la visibilité des flux est plus élevée grâce à des contrats long terme (concessions, PPA), permettant des prévisions explicites sur 10 à 15 ans, voire davantage.
5. La valeur finale actualisée ne doit pas représenter plus des 2/3 de la valeur d'entreprise, sinon, l'horizon explicite ne sert à rien !
6. La croissance crée de la valeur mais nécessite des investissements et entraîne une variation de BFR qui pèsent sur le flux normatif et donc sur la valeur.
7. Que l'entreprise va croître à l'infini, plus vite que ses concurrents et finira par être seule ; ce qui est impossible !
8. Oui, mais il est actualisé à un taux supérieur.
9. Un investisseur financier élimine le risque intrinsèque par la diversification ; reste le risque de marché, c'est-à-dire le risque systématique.
10. Non, la sensibilité au risque systématique doit être inclus dans le taux d'actualisation.
11. Non, le taux d'actualisation doit être constant selon les différents scénarii opérationnels ; en revanche, il est souhaitable de procéder à des tests de sensibilité à une variation du taux d'actualisation, mais à scénario opérationnel stable.
12. L'endettement d'une entreprise agit comme un amplificateur de sa sensibilité au changement d'état du risque systématique.
13. Non, ne raisonnez pas en valeur comptable car le montant comptable des capitaux propres n'est pas indicateur de sa valeur. Il faut bien prendre la valeur de marché dans le choix de la pondération. L'Oréal vaut plus en bourse que la valeur comptable de ses capitaux propres !

14. Les FCFE sont les flux de trésorerie après frais financiers, impôts et remboursement de la dette ; ils rémunèrent exclusivement les actionnaires, et non les créanciers.
15. Les FCFE sont souvent utilisés dans les opérations de LBO, où l'endettement est élevé et où il est essentiel d'évaluer ce qu'il reste aux actionnaires après le paiement des frais financiers et le remboursement de la dette. Ils peuvent aussi être utilisés dans la méthode DDM (Discounted Dividend Model), dans une opération dont la cible est une banque par exemple.