

Évaluation de l'entreprise par les flux de trésorerie disponible DCF

162 735 lectures

2 commentaires

Catégorie : Finance et marchés financiers

Article écrit par [Houssam BIRAMANE](#) (44 articles)

Modifié le 06/09/2021



La méthode DCF ou discounted cash flow permet de déterminer la valeur financière d'une entreprise à travers les flux de trésorerie qu'elle va générer dans le futur.

Le terme évaluation d'entreprise apparaît souvent quand il s'agit d'une levée de fonds, une fusion/acquisition ou une reprise, c'est une opération complexe. Elle nécessite la prise en compte de plusieurs facteurs (la disponibilité des informations, la taille de l'entreprise, la structure financière, le secteur d'activité, etc.).

Il existe à ce jour de nombreuses méthodes de valorisation, chaque méthode repose sur des hypothèses et des logiques différentes. Il y a celle qui évalue l'entreprise à partir de ses performances passées et de ce qu'elle possède, et d'autres qui l'évaluent selon ce qu'elle va rapporter dans le futur. La qualité de la valorisation dépend surtout du bien-fondé des hypothèses retenues. Nous nous intéresserons dans cet article à la valorisation par la méthode DCF ainsi que son calcul.

Focus DSCG

En DSCG, la méthode DCF et le coût moyen pondéré du capital font partie des questions récurrentes à l'examen de finance. C'est le cas en 2020 (valorisation d'une start-up), en 2016 et 2019 par exemple.

Qu'est-ce que la méthode DCF ?

La méthode des Discounted Cash-Flow ou DCF (parfois appelée discounted free cash flow) est une méthode de valorisation qui permet de déterminer à une date « t » la valeur financière d'une entreprise à travers les flux de trésorerie actualisés qu'elle va générer dans le futur. C'est le contraire de la méthode de l'actif net comptable, qui se base sur la performance passée.

Selon la méthode DCF, la valeur de l'entreprise peut être déterminée comme suit :

Valorisation de l'entreprise par la méthode DCF = $\sum_{n=1}^n \text{FTD}_n \cdot (1 + \text{CMPC})^{-n} + \text{VT}_n \cdot (1 + \text{CMPC})^{-n}$

Avec

FTD : flux de trésorerie disponible ;

CMPC : coût moyen pondéré du capital ;

VT : Valeur terminale de l'entreprise en fin d'horizon ;

n : période estimée des flux.

Comment déterminer les flux de trésorerie disponible ?

À partir du compte de résultat, les flux de trésorerie disponible d'une activité peuvent être déterminés en se basant sur la formule suivante :

Flux de trésorerie disponible = Résultat d'exploitation après impôt + Dotation aux amortissements nets + Investissements nets + Variation du BFR

La prise en compte du décalage engendré par le BFR permet de corriger le résultat d'exploitation et de rendre le FTD effectif. Le BFR correspond au décalage subi par un paiement retardé des clients, une rotation lente des stocks et un paiement immédiat des fournisseurs.

Exemple

Un investisseur souhaite reprendre une société, il opte pour la méthode DCF pour déterminer sa valeur. Il dispose pour cela des éléments prévisionnels suivants.

N N+1 N+2 N+3 N+4 N+5 N+6

Chiffre d'affaires	4000	4200	4410	4631	4862	5105	5360
Évolution du CA %	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%
EBE (EBITDA)	570	627	690	759	835	918	1010
- Dotation aux amortissements	250	255	256	265	280	290	300
= Résultat d'exploitation (EBIT)	320	372	434	494	555	628	710
- IS théorique 33,3 %	107	124	145	165	185	209	237
= Rex après impôt	213	248	289	329	370	419	473
+ Dotation aux amortissements nets	250	255	256	265	280	290	300
+ Investissements nets des cessions d'actif	-300	-320	-340	-350	-365	-387	-399
+ Variation du BFR	-25	-26	-28	-20	-30	-32	-40
= Flux de trésorerie disponible	138	157	177	224	255	290	334

Taux de croissance : 1,3%
CMPC : 11%

Les flux de trésorerie disponibles vont servir à la détermination de la valeur de l'entreprise, il est préférable donc de les estimer sur un horizon à long terme (entre 5 et 7 ans).

Comment déterminer la valeur de l'entreprise par la méthode DCF ?

Après avoir déterminé les flux de trésorerie disponibles, il convient ensuite de les actualiser. **Le taux d'actualisation utilisé correspond généralement au coût moyen pondéré du capital.** Ce dernier tient compte de la structure financière de l'entreprise, ainsi que des paramètres du marché dans lequel elle opère (taux sans risque, prime de risque, bêta sectoriel, coût d'endettement, etc.).

Calcul du taux d'actualisation CMPC

Le coût moyen pondéré du capital (CMPC) est calculé par la formule suivante :

CMPC = coût des capitaux propres * [capitaux propres / (dettes financières + capitaux propres)]
+ coût de la dette * (1 – taux d'IS) * [dettes financières / (dettes financières + capitaux propres)]

Avec

Coût des capitaux propres : le taux de rentabilité exigé par les actionnaires (hypothèse : société cotée).

Coût de la dette : le coût de l'endettement (hypothèse : société endettée).

Les flux de trésorerie disponible actualisés par le CPMC sont présentés dans le tableau suivant :

	N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6
Flux de trésorerie disponible non actualisé	138	157,01	177	224	255	290	334
CPMC		11%	11%	11%	11%	11%	11%
Facteur d'actualisation		0,90	0,811	0,731	0,658	0,593	0,534
Flux de trésorerie disponible actualisés DCF	141,5	143,8	163,9	167,8	171,9	178,7	

Facteur d'actualisation année 1 : = 1 / (1 + 0,11) ^ 1

Il convient ensuite de déterminer la valeur terminale de l'entreprise.

Calcul de la valeur terminale de l'entreprise

Après avoir actualisé les flux de trésorerie, il convient ensuite de déterminer la valeur terminale de l'entreprise à la fin de l'horizon d'étude. **Cette valeur terminale peut être calculée soit par le modèle de Irwing-Fisher ou par la formule de Gordon & Shapiro, nous retenons le deuxième modèle :**

$$VT = F_n / (CPMC - g)$$

Avec

F_n : Flux normatif ;

g : taux de croissance jusqu'à l'infini.

En retenant un taux de croissance de 1,3%, le flux normatif peut être calculé comme suit :

N	N+1	N+2	N+3	N+4	N+5	N+6	Flux normatif
---	-----	-----	-----	-----	-----	-----	------------------

= Flux de trésorerie disponibles non actualisés	138	157	177	224	255	290	334	338,6
CPMC		11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
Facteur d'actualisation	1,00	0,90	0,811	0,731	0,65	0,59	0,53	0,53
Flux de trésorerie disponible actualisés	138,3	141,5	143,8	163,9	167,8	171,9	178,7	181,0

Flux normatif = flux n * (1 + g)

$$= 334 * (1,013) = 338,6$$

Flux normatif actualisé = flux normatif non actualisé * facteur d'actualisation

$$= 338,6 * 0,5346 = 181,1$$

Une fois le flux normatif déterminé, nous pouvons calculer la VT par la méthode Gordon & Shapiro :

$$VT = \text{Flux normatif} / (\text{CPMP} - g) / (1 + \text{CPMC})^n$$

$$VT = 338,6 / (0,11 - 0,013) / (1 + 0,11)^6 = 1\,866,3$$

Ou :

$$VT = \text{Fn actualisé} / (\text{CPMC} - g)$$

$$VT = (181) / (0,11 - 0,013) = 1\,866,3$$

Cumul des flux de trésorerie (hors flux normatif)	968 €
+ Valeur terminale	1866 €
= Valeur de l'entreprise	2834 €

La valeur de l'entreprise est donc égale à 2 834€. Pour déterminer la valeur des **capitaux propres**, il faut retrancher le montant de l'endettement net de la valeur totale. Le reliquat peut être divisé par le nombre d'actions de l'entreprise pour déterminer la valeur par action.

La principale critique de la méthode DCF, c'est qu'elle repose sur des flux incertains qui sont difficilement identifiables dans le temps.

Article à lire sur Compta Online : <https://www.compta-online.com/evaluation-de-entreprise-par-les-flux-de-tresorerie-disponible-dcf-ao3151>

Les articles : <https://www.compta-online.com/articles>

Avertissement : Ce site permet aux internautes de dialoguer librement sur le thème de la comptabilité.

Les réponses des Internauts et des membres du forum n'engagent en aucun cas la responsabilité de Compta Online.

Tout élément se trouvant sur ce site est la propriété exclusive de Compta Online, sous réserve de droits appartenant à des tiers.

Toute copie, toute reprise ou tout usage des photographies, illustrations et graphismes, ainsi que toute reprise de la mise en page

figurant sur ce site, ainsi que toute copie ou reprise en tout ou partie des textes cités sur ce site sont strictement interdits, sous réserve de l'autorisation express écrite de l'ayant droit.

Toute reprise ou tout usage, à quelque titre que ce soit, des marques textuelles, graphiques ou combinées (comme notamment les logos) sont également interdits, sous réserve de l'autorisation express écrite de l'ayant droit.

© 2003-2023 Compta Online
S'informer, partager, évoluer