

Rentabilité des Investissements

Prof. Achille AGBE

Chairman Committee EiC Corporation

CEO iCapital Ventures

Levée de Fonds & Investissement

References:

□ Books:

- Damodaran, A. "Applied Corporate finance: A User's Manual", 4th edition, John Wiley & Sons, 2015 (available on ScholarVox)
- Richard A. Brealey, Stewart C. Myers, Franklin Allen, "Principles of Corporate Finance", 9th International Edition, McGraw Hill, New York
- Vernimmen, Pierre, Quiry, Pascal, Dallochio, Maurizio, Yan Le Fur, Antonio Salvi "Corporate Finance: Theory and Practice", John Wiley & Sons Ltd, 2014 (available on ScholarVox)
- Jonathan Berk, Peter DeMarzo, "Corporate Finance", Pearson Education, Inc., 2007

□ Internet sites:

- <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- www.investopedia.com
- <http://www.vernimmen.net/>

Objectif:

□ A l'issu de la formation, les étudiants connaîtront les caractéristiques financières d'un investissement et sauront apprécier la rentabilité de ceux-ci à l'aide de critères financiers.

□ **Prérequis**

Calculs des coûts (fait en M1)

Analyse financière (fait les 15 premiers jours)

Evaluation

- Etdues de Cas
- Contrôle continue

Plan d'Etudes

- I. Introduction : Le Projet d'Investissement
- II. Les Différents types d'investissement
- III. Les principaux critères financiers de sélection des projets d'investissement
- IV. Les Méthodes de Valorisation de l'entreprise
- V. Les Sources de Financement des Investissements

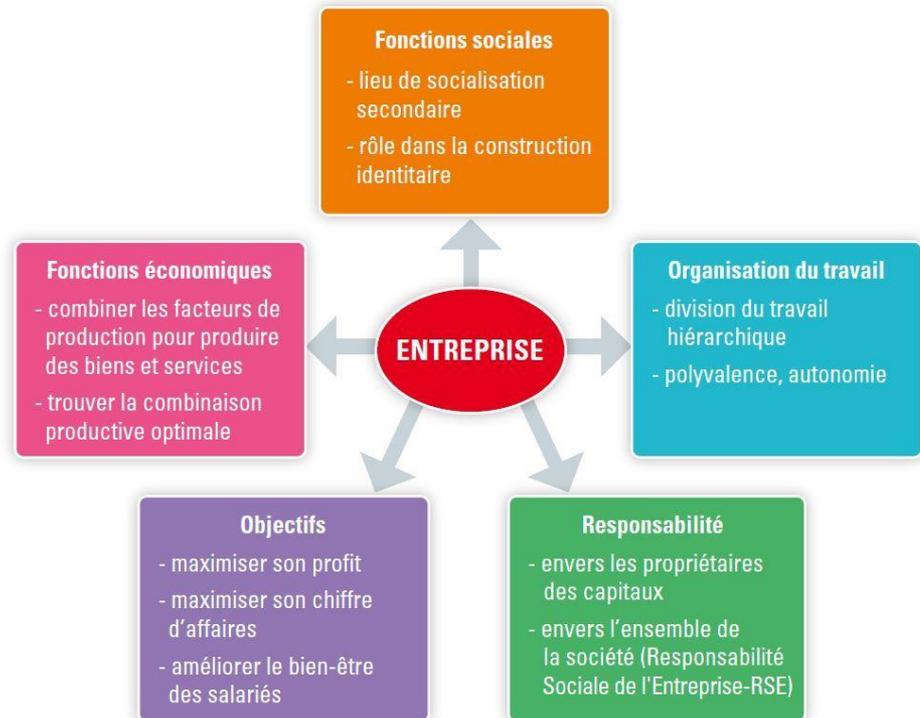
Introduction

Notion & Caractéristiques de l'investissement

Introduction

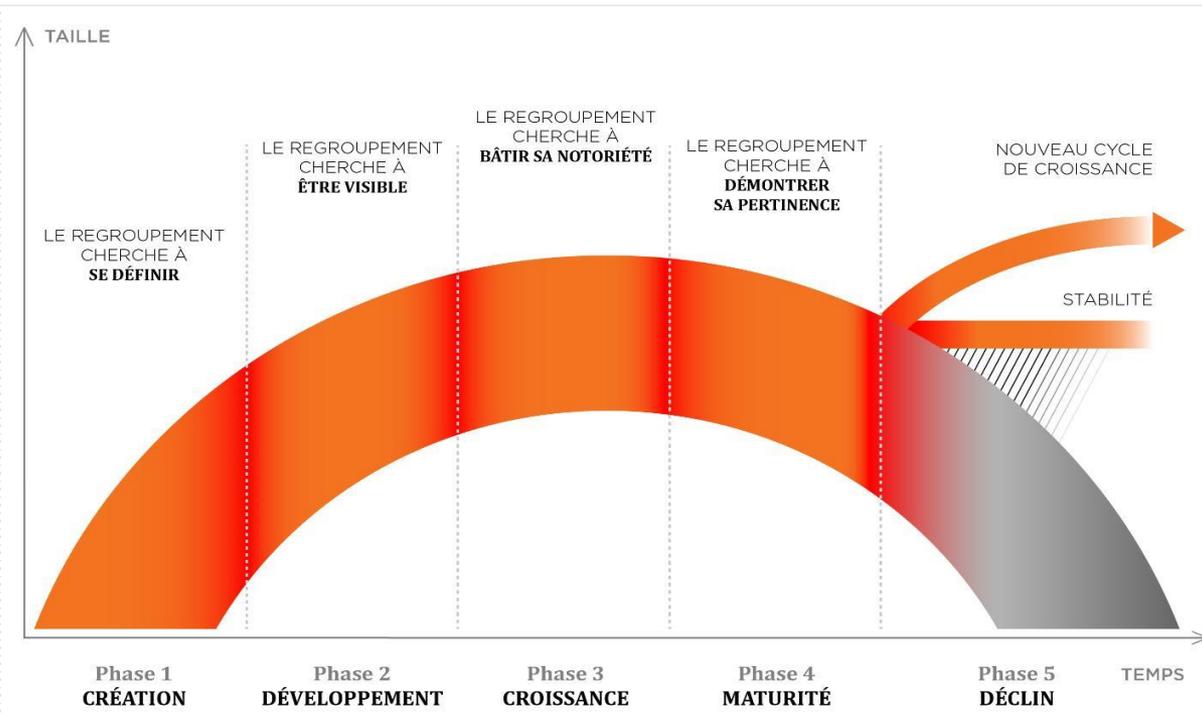
Pour survivre et se développer, l'unité commerciale doit investir. Mais si l'investissement est indispensable, il présente des risques. Aussi, le financier doit-il estimer la rentabilité de l'investissement et envisager les gains qui en seront dégagés.

Une approche multidimensionnelle de l'entreprise



La notion d'investissement

L'investissement est l'emploi d'un capital dans une opération dont on attend un profit dans l'avenir, sur plusieurs années. Dans l'optique comptable, l'investissement est synonyme d'immobilisations. Il s'agit de tout bien, meuble ou immeuble, corporel ou incorporel : construction d'un local, achat d'un matériel d'équipement, achat d'actions...



Les caractéristiques de l'investissement

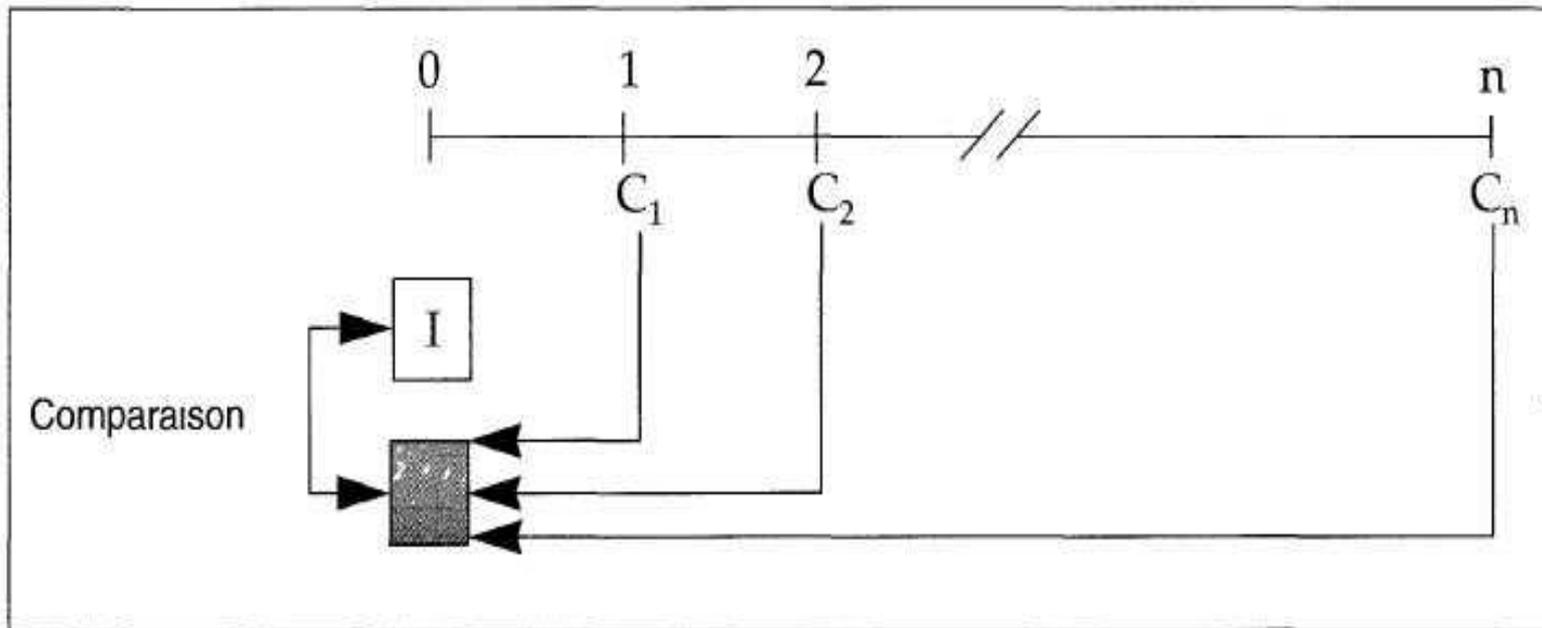
Tout projet d'investissement se caractérise par :

- ➔ le montant du capital investi : c'est la dépense initiale que doit supporter l'unité commerciale pour réaliser le projet ;
- ➔ la durée de vie du projet : c'est le temps pendant lequel l'investissement entraîne des conséquences financières ;
- ➔ les «*cash-flows*» (ou marge brute d'autofinancement ou capacité d'autofinancement) : pendant la durée de vie du projet, tout investissement entraîne des dépenses et des recettes. Les *cash-flows* (les recettes moins les dépenses) sont calculés chaque année.

Les principes attachés aux décisions d'investissement (Rappel)

Principe général

- ❑ Evaluer un projet d'investissement conduit à comparer le capital investi I à l'ensemble des cash-flows : $C_1, C_2 \dots C_n$.
- ❑ Cette comparaison implique l'évaluation du capital investi et des cash-flows à *une même date*. En général, on choisit la date 0.



Les Différents Types d'Investissement

Investissement par Nature & Investissement par
Objectif

Les principes attachés aux décisions d'investissement (Rappel)

1. Raisonner en différentiel, marginalement, en ne tenant compte que des flux induits par le projet. *C'est-à-dire calcul de la contribution marginale de l'investissement à la rentabilité de l'entreprise*
2. Raisonner en termes de flux de trésorerie et non pas en montants comptables. *Les données comptables ne tiennent pas compte des variations du BFR impliquées par l'investissement et subissent les amortissements déterminés selon des règles fiscales qui ne correspondent pas à la réalité économique.*
3. Raisonner indépendamment du mode de financement de l'investissement, *les flux retenus dans le calcul ne comprenant jamais les frais et produits financiers, nouveaux emprunts et remboursements d'emprunts, augmentations de capital et réductions de capital, dividendes*
4. Raisonner en opportunité: *Déconnexion entre le cycle d'exploitation, stable et régulier, et le cycle d'investissement, géré par le financier. Pour lui, aucun investissement n'est nécessaire, il n'y a que des opportunités.*
5. Enfin, en tenant compte de la fiscalité courante (sur le résultat d'exploitation) ou exceptionnelle (sur les plus-values, les subventions...)

Investissements par nature

Les investissements corporels

Ils se traduisent par l'entrée d'un bien physique dans le patrimoine : terrain, construction, outillage, mobilier...

Les investissements incorporels

Ils se traduisent par des biens immatériels acquis ou créés :

- la recherche : investissements techniques ou investissements commerciaux ;
- la commercialisation : études, fonds commercial, achat de marque
- la formation du personnel.

Investissements par nature

Les investissements financiers

C'est l'acquisition de titres détenus dans l'optique de placement à long terme ou de contrôle d'une autre unité commerciale. Les investissements incorporels et financiers prennent une place de plus en plus importante dans les investissements et dans les bilans.

Investissements par objectif

Les investissements de remplacement

Dans la majeure partie des cas, les projets de remplacement concernent un équipement technique ayant atteint un degré d'usure avancé, ce qui a pour conséquences une augmentation des coûts horaire, une baisse de qualité de la production, des risques de pannes.

Les investissements de création (ou d'innovation)

Parmi les types d'investissements qu'une unité commerciale est amenée à faire, les projets de création sont plus rares mais souvent plus importants. Ils sortent du cadre des activités exercées précédemment. Ils concernent l'adjonction d'une ou de plusieurs activités nouvelles.

Investissements par objectif

Les investissements de stratégie

Leur but est d'assurer un meilleur fonctionnement de l'unité et de favoriser son expansion dans le cadre de son secteur. Ils concernent donc essentiellement l'environnement de l'unité : création d'un terrain de sport pour les employés pour assurer un meilleur climat social, acquisition d'une source de matières premières en raison de l'incertitude relative à ses approvisionnements...S'il est pratiquement impossible de déterminer avec précision la rentabilité des projets de ce genre, ils s'avèrent souvent bénéfiques à longue échéance.

Investissements par objectif

Les investissements de productivité

Un bien démodé et obsolète, quoique non usé, doit être remplacé pour augmenter la production ou diminuer les coûts de revient. L'obsolescence se présente souvent dans les domaines à technologie avancée qui poussent à acquérir un équipement plus efficient.

Ces investissements ont aussi pour but d'enlever des moyens qui sont périmés ou qui, dans le cadre du plan à long terme, deviendraient insuffisants et ne seraient plus à même de remplir une fonction appelée à se développer. Ils doivent aussi être considérés dans le cas d'évolution des produits, qui entraîne un besoin de nouvel équipement et de nouveaux stocks de matières premières.

Investissements par objectif

Les investissements de capacité

L'unité commerciale peut être confrontée à une demande plus forte. Elle peut alors être amenée à réaliser des investissements pour accroître la production ou à fabriquer de nouveaux produits en plus de ceux existants.

L'unité commerciale doit déterminer les besoins de financement nécessités par ses investissements et les sources de financement dont elle peut disposer.

Elle peut soit recourir à un financement interne, c'est-à-dire utiliser les surplus monétaires dégagés par l'activité, soit faire appel à un financement externe, c'est-à-dire recourir à l'emprunt ou à des fonds supplémentaires apportés par des actionnaires ou l'exploitant (augmentation des capitaux propres).

Les Principaux critères Financiers

Méthodes de calcul & Outils de comparaison

La notion de choix des investissements

Tout investissement entraîne sur plusieurs années consécutives :

- Des flux de trésorerie négatifs (décaissements), c'est-à-dire des dépenses supplémentaires liées à l'investissement (investissement lui-même, charges de personnel, maintenance du matériel,...).
- Des flux de trésorerie positifs (encaissements) : chiffre d'affaires supplémentaire attendu.

Les flux net de trésorerie annuels correspondent à la différence Encaissements – Décaissements.

Pour désigner ces flux de trésorerie on parle aussi de cash-flow. Un investissement s'apprécie donc en termes d'encaissements et de décaissements, c'est-à-dire en terme d'EBE.

Les méthodes de Calcul utilisés?

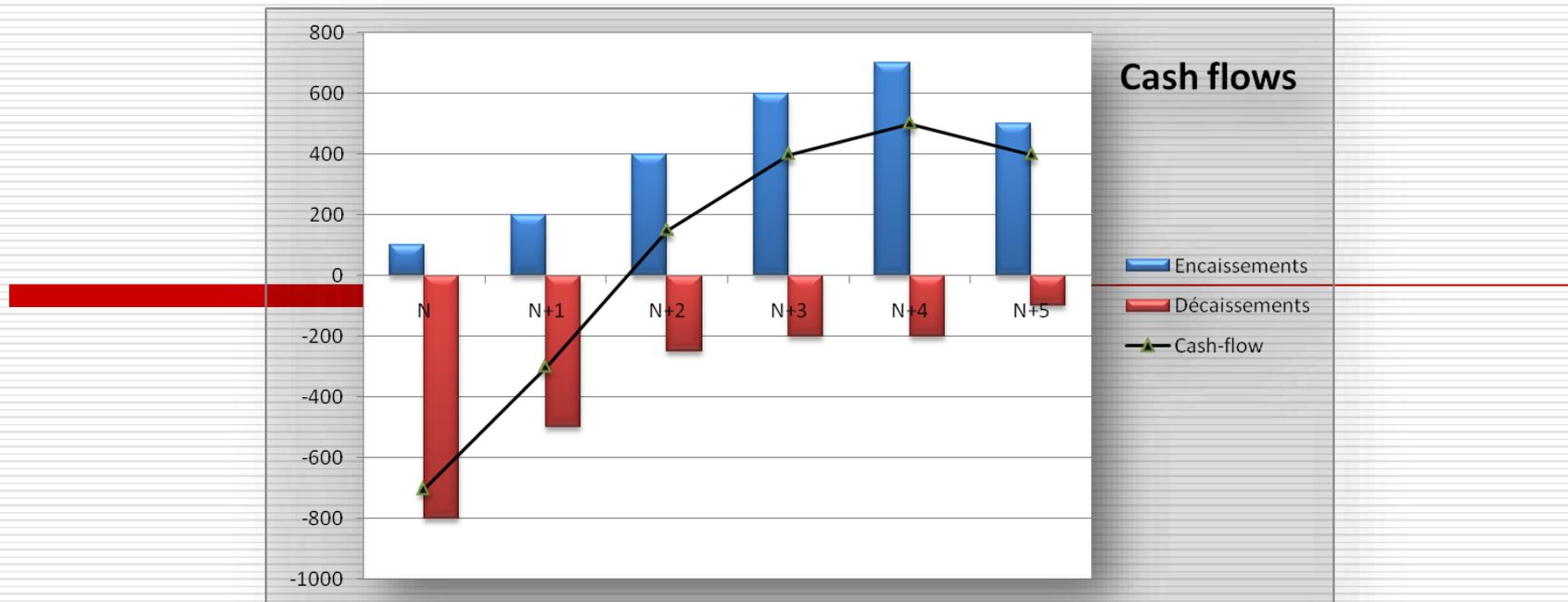
1. **Valeur Actuelle Nette** : (VAN) on compare les recettes et les dépenses à une même date : la date d'aujourd'hui.

$$\text{VAN} = \text{Valeur actuelle des recettes} - \text{Valeur actuelle des dépenses}$$

2. **TRI** On compare la rentabilité de l'investissement (TRI) au coût des ressources de l'entreprise.

Puisque la VAN varie avec le taux d'actualisation retenu. Il existe un taux, pour lequel la VAN est nulle. Ce taux est appelé le taux de rendement interne. Il représente le taux au dessus duquel l'investissement est rentable (le taux de rendement d'un projet doit être supérieur au taux d'actualisation de l'investisseur pour que le projet soit rentable)

Taux de Rentabilité Interne : TRI = Taux de rentabilité actuariel des titres financiers



Au début les décaissements sont supérieurs aux encaissements et les cash-flows sont négatifs. Ensuite ils deviennent positifs. La rentabilité de l'investissement doit donc s'apprécier sur toute la durée de vie de l'investissement.

Attention toutes les charges relatives à l'investissement ne sont pas décaissées. C'est le cas, notamment de l'amortissement. Dans ce cas elles devront être retirées

Atelier Pratique 1 : Calcul Flux Net de Trésorerie

- L'entreprise LiorS envisage une implantation d'un coût estimé à 1 000 000€ utilisée pendant 4 ans. On espère obtenir des recettes supplémentaires de 500 000€ la 1^o année, 520 000€ la 2^o, puis 500 000€ les suivantes. Les charges relatives à l'implantation et à l'exploitation sont estimées à 500 000€ la 1^o année puis à 480 000€ la 2^o, et 300 000€ les suivantes. Ces charges comprennent l'amortissement du matériel (250 000€ par an).

Calculer Les flux nets de trésorerie générés par l'investissement (en K€) ?

Calcul de la VAN

La VAN est le principal critère de choix des investissements. Il mesure la richesse créée par l'investissement. Il repose sur un fondement théorique solide (théorie des choix inter-temporels)

$$VAN = \sum_{t=1}^T \frac{CF_t}{(1+k)^t} - I$$

La VAN est une fonction décroissante du taux d'actualisation. Plus le taux est **élevé** plus la VAN est **faible**.

Formule de La VAN

Montant de l'investissement : c'est le capital investi

Flux de trésorerie

$$VAN = -I_0 + \frac{F_1}{1+k} + \frac{F_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+k)^n}$$

Coût moyen pondéré du capital (Rk) ou taux d'actualisation

Utilité de la VAN

La valeur actuelle nette (VAN) est un indicateur financier qui mesure la valeur créée par un investissement et constitue le critère déterminant pour choisir un projet.

Pour valider un choix d'investissement, les flux nets de trésorerie générés par le projet doivent être actualisés à un taux. Ce taux d'actualisation correspond au coût des ressources nécessaires pour financer l'investissement

Atelier Pratique 2: Cas de Cashflow Constant

Années	0	1	2	3	4
Flux nets actualisés	-1000	227.27	239.67	338.09	307.36

- Calculez la VAN de ce projet , sur un taux de 10% (actualisation)

Atelier Pratique 3 : Cas de Casflow constant

Un investissement de 10 000€ donne des cash-flows de 3000€ par an pendant 4 ans à partir de la fin de la première année. L'investissement est-il rentable au taux de 10% ?

Calcul de la valeur actuelle de l'ensemble des cash-flows à t=0 (une période avant le premier cash-flow).

$$V_0 = a * \frac{1 - (1 + i)^{-n}}{i}$$

Le taux d'actualisation

- ❑ Le **taux d'actualisation** correspond au taux de rentabilité souhaité par l'entreprise. Il correspond au coût du capital finançant le projet et s'exprime en pourcentage
- ❑ Le taux d'actualisation utilisé dans le calcul de la VAN est le *taux de rentabilité minimum souhaité par l'entreprise*.
- ❑ Théoriquement, ce taux représente le *coût des capitaux* utilisés par l'entreprise

Le choix du taux d'actualisation

Le choix du taux d'actualisation est fondamental car il représente le critère de rentabilité utilisé par l'unité commerciale pour évaluer ses investissements. Deux solutions sont possibles :

(i) Prendre pour norme la rentabilité moyenne normale de l'entreprise (taux de rentabilité des capitaux propres) : on compare alors l'investissement à la rentabilité habituelle de l'entreprise et on l'accepte si son rendement est supérieur.

(ii) Utiliser le coût du financement : l'investissement est accepté si sa rentabilité est supérieure au coût d'un placement ou d'un financement sur le marché des capitaux.

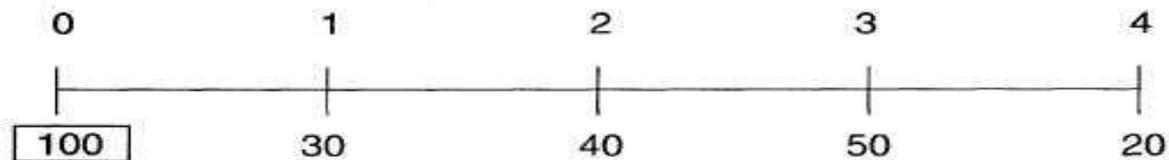
Le taux d'actualisation

Le fait que les cash-flows soient étalés sur plusieurs années pose le problème de la valeur de l'argent dans le temps : on préfère toujours toucher par exemple 100€ aujourd'hui que 100€ dans deux ans. Pour comparer des sommes touchées ou décaissées à des périodes différentes il est donc indispensable d'utiliser la même base temporelle. Pour cela on actualise les flux nets, c'est-à-dire que l'on ramène les flux futurs à la période 0.

Actualisation : technique qui permet de ramener des sommes perçues dans le futur à des sommes perçues aujourd'hui. Pour actualiser, on emploie un taux qui représente le « prix » du temps. Ce taux d'actualisation représente un taux d'« intérêt » utilisé à l'envers.

Exemple Type

Soit le projet d'investissement suivant



Coût du capital : 10%

$$VAN = 30 (1,1)^{-1} + 40 (1,1)^{-2} + 50 (1,1)^{-3} + 20 (1,1)^{-4} - 100$$

$$VAN = 111,56 - 100 = 11,56$$

Interprétation

La réalisation de l'investissement ci-dessus revient à décaisser 100 et recevoir immédiatement 111,56 en contrepartie. L'opération est donc avantageuse et la VAN mesure cet avantage.

Pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, sa VAN doit être positive. Un projet d'investissement est d'autant plus intéressant que sa VAN est plus grande.

Atelier Pratique 4 : Cash Flow

Considérons le tableau des flux nets de trésorerie de LiorS



Années	0	1	2	3	4
Flux nets de trésorerie	-1000	250	290	450	450

Pour rendre ces sommes comparables, on les actualise à la même période, la période 0. Supposons que l'entreprise utilise habituellement un taux d'actualisation de 10%.

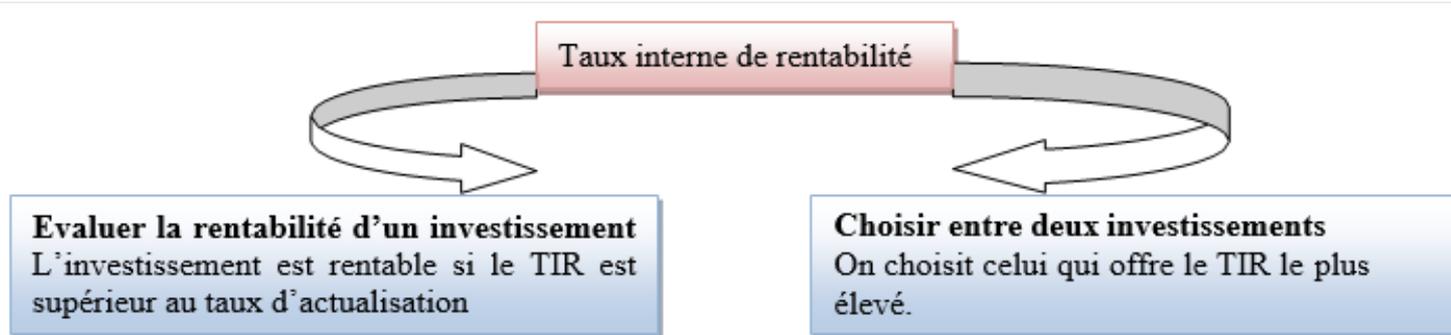
Taux Interne de Rentabilité (TRI)

TRI peut être considéré comme le taux de rendement de l'investissement initial. C'est la valeur du taux d'actualisation qui annule la VAN. Il est solution de l'équation $\sum Ft / (1 + TRI)^t = 0$

On doit rejeter immédiatement tout projet dont le TRI est inférieur au taux d'actualisation r , car sa VAN est négative.

Taux Interne de Rentabilité (TRI)

- Le taux interne de rentabilité est le taux pour lequel la valeur actuelle nette serait nulle, autrement dit, pour ce taux particulier la somme des flux nets actualisés est égale à 0.
- $TIR = i$ tel que $VAN = 0$. C'est le taux de rendement de l'investissement.



Formule TRI

C'est le taux d'actualisation pour lequel la VAN est nulle.

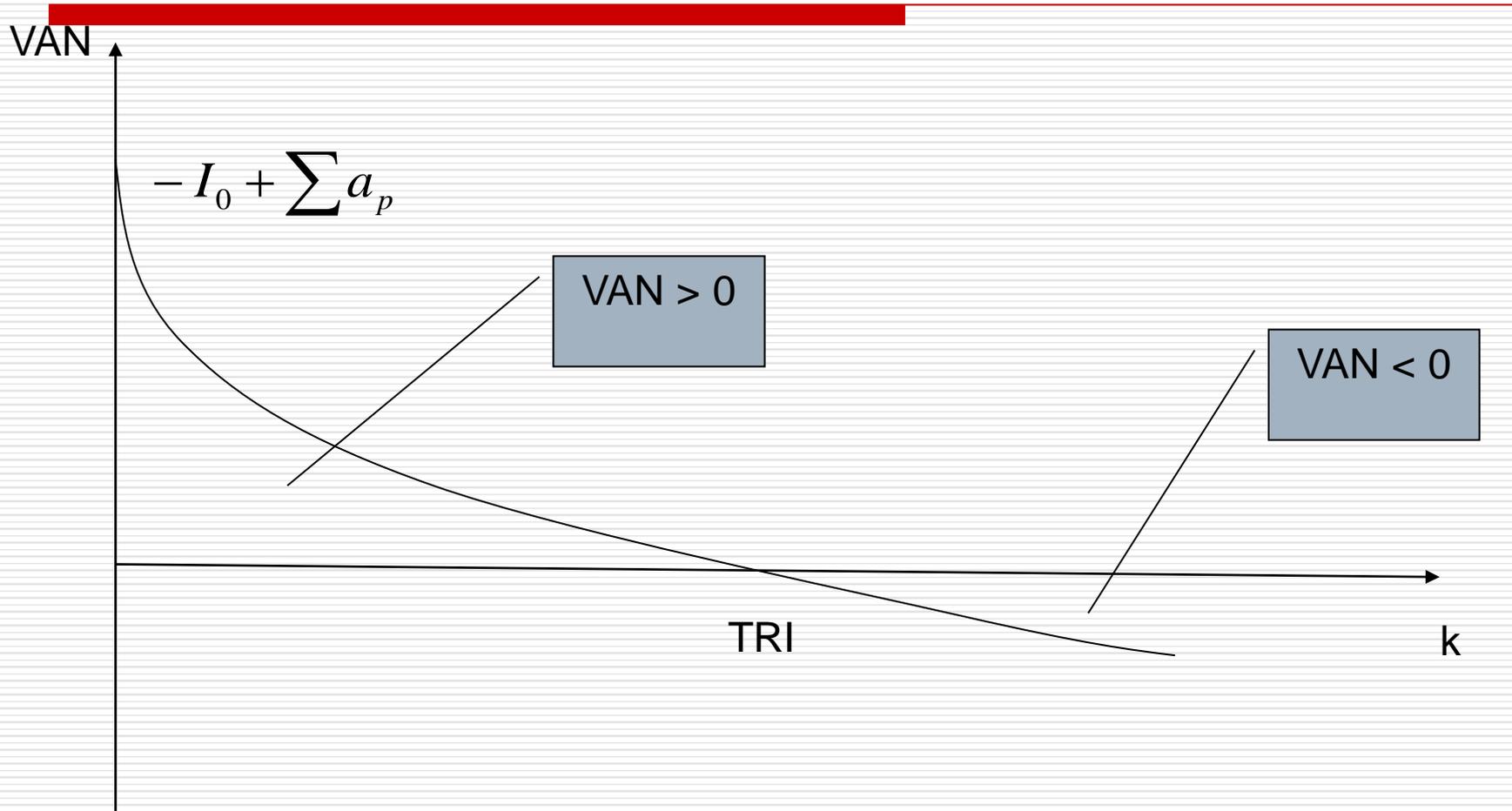
$$VAN = 0 \Leftrightarrow I_0 = \frac{F_1}{1+k} + \frac{F_2}{(1+k)^2} + \dots + \frac{F_n}{(1+k)^n}$$

Critères de choix

$VAN > 0$, $TRI > k$, projet adopté

$VAN < 0$, $TRI < k$, projet refusé

Représentation graphique



Atelier Pratique 5 : Projet (VAN , TRI , DELAI DE RECUPERATION)

De l'analyse d'un projet d'investissement P, on retient les informations suivantes :

- Capital investi : 900 de matériels amortissables linéairement en 5 ans ;
- Durée de vie : 5 ans ;
- Valeur résiduelle, nette d'impôts, au terme des 5 ans : 10.

Les prévisions d'exploitation sont données par le tableau ci-dessous :

1. Calculer les flux nets de liquidités attendus du projet (taux de l'IS : 33 1/3%)
2. Calculer la VAN, le TRI et le délai de récupération, sachant que le taux de rentabilité minimum exigé est de 8%. Conclure.
3. Sachant que le besoin en fond de roulement représente un mois de CAHT, expliquez comment cette information sera prise en compte dans les calculs et calculez le VAN à 8%.

Années	2006	De 2007 à 2010
Chiffre d'affaire HT	900	1200
Charges d'exploitation variables	360	480
Charges d'exploitation fixes (hors amortissements)	300	300

Atelier Pratique 6: Calcul du Taux de Rentabilité Interne

L'unité commerciale LiorS est spécialisée dans la fabrication de machines industrielles pour les métiers du BTP.

Elle souhaite effectuer un investissement et vous demande de l'aider à choisir en fonction d'un critère d'appréciation : le taux de rentabilité interne (TRI).

Annexe 1 : Éléments de calculs

VAN au taux de 11 % : 57 108,89 €

VAN au taux de 18 % : - 45 896,93 €

Travail à faire : Déterminez le taux de rentabilité interne (TIR ou TRI).

Les Outils de comparaison des investissements

3. Le délai de récupération (DR) :

$$\frac{\text{Investissement}}{\text{Flux de trésorerie annuel}}$$

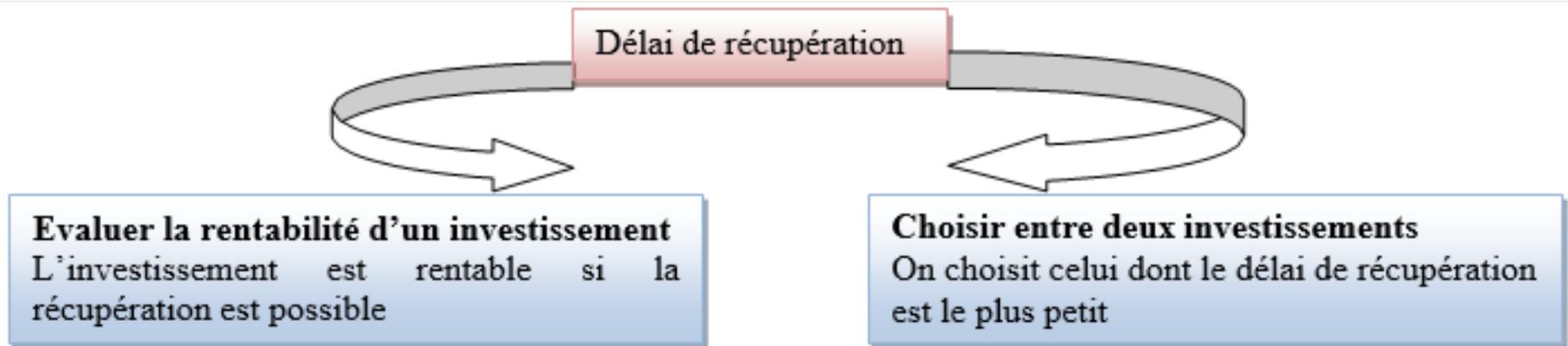
4. L'indice de profitabilité (IP)

$$\frac{\text{VAN des flux de trésorerie d'exploitation}}{\text{VAN des flux d'investissement}}$$

L'évaluation de la rentabilité d'un investissement

Délai de récupération

□ Délai de récupération du capital investi : indique au bout de combien de temps l'entreprise récupère le capital initialement investi.



Le délai de récupération

C'est la durée au bout de laquelle la valeur actualisée des cash flows égale le montant de l'investissement.

$$0 = -I + \sum_{t=1}^D \frac{F_t}{(1+k)^t}$$

Atelier Pratique 7 : délai de récupération

Flux	Flux actualisés	Cumul
-200 000	-200 000	-200 000
100 000	90 909	-109 091
100 000	82 645	-26 446
100 000	75 131	48 685
100 000	68 301	116 986

Interprétez ce Tableau ?

Le délai de récupération

Plus le délai de récupération est court, plus l'investissement est réputé intéressant. En effet, on admet que :

- le *risque* couru par l'entreprise est d'autant plus faible que le délai de récupération est court (à un horizon rapproché, les prévisions sont plus fiables, les changements significatifs de l'environnement peu probables...);
- la rentabilité est d'autant plus grande que le délai de récupération est plus court:
Mais cette hypothèse n'est pas toujours vraie (cas des projets à longue durée dont les cash-flows les plus importants se produisent assez tard).

Le délai de récupération

Plus le délai de récupération est court, plus l'investissement est réputé intéressant. En effet, on admet que :

- Pour qu'un projet d'investissement soit acceptable, il faut que le délai de récupération soit *inférieur* à un délai fixé par l'entreprise. La fixation de ce délai est problématique et il n'existe pas de règles objectives permettant de justifier telle ou telle pratique.
- Le délai de récupération néglige la répartition des entrées de fonds au cours de la période de récupération. Or la valeur de l'argent varie dans le temps en raison d'une préférence pour la liquidité immédiate. Il est impossible de comparer des montants reçus à des moments différents. Ainsi des projets peuvent obtenir le même délai de récupération sans être équivalents ; la préférence sera donnée au projet permettant d'obtenir des flux monétaires précoces.

Atelier Pratique 8

Considérons le tableau des flux nets de trésorerie (1) de Liors et le cumul des flux net de trésorerie (2) , quelle Interprétation faites vous ?

(1)

Années	0	1	2	3	4
Flux nets de trésorerie	-1000	250	290	450	450

(2)

Années	0	1	2	3	4
Flux nets de trésorerie	-1000	-772.73	-533.06	-194.97	112.39

Atelier Pratique 9 : Calcul du délai de récupération du capital investi (DRCI)

L'unité commerciale Cajolé est spécialisée dans la fabrication et la vente de petits cageots à destination de professionnels maraîchers.

L'UC souhaite investir dans une nouvelle machine-outil (76 000 € HT) très performante cinq fois plus productive que la machine qu'elle possède actuellement.

Le responsable, M Lagrande, vous remet l'annexe 1 afin de l'aider dans l'évaluation d'un critère d'appréciation : le délai de récupération du capital investi (DRCI).

Éléments	Années				
	N	N+1	N+2	N+3	N+4
Chiffre d'affaires	100 000	100 000	100 000	100 000	100 000
Charges annuelles	60 000	60 000	60 000	60 000	60 000
Amortissement	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000
Résultat avant Impôt sur les sociétés	29 000	29 000	29 000	29 000	29 000
Impôt sur les sociétés	9 666,66	9 666,66	9 666,66	9 666,66	9 666,66
Résultat après Impôt sur les sociétés	19 333,34	19 333,34	19 333,34	19 333,34	19 333,34
Amortissement	11 000	11 000	11 000	11 000	11 000
Flux nets de trésorerie	30 333,34	30 333,34	30 333,34	30 333,34	30 333,34
Flux nets de trésorerie actualisés	27 327,33	24 619,22	22 179,47	19 981,51	18 001,36

Travail à faire :

- Déterminez le délai de récupération du capital investi (DRCI).

Résultat

Période	FNT actualisés	Cumul
N	27 327,33	27 327,33
N+1	24 619,22	51 946,55
N+2	22 179,47	74 126,02
N+3	19 981,51	94 107,53
N+4	18 001,36	112 108,89

Par simple lecture, on s'aperçoit que l'investissement sera récupéré dès l'année N+3.

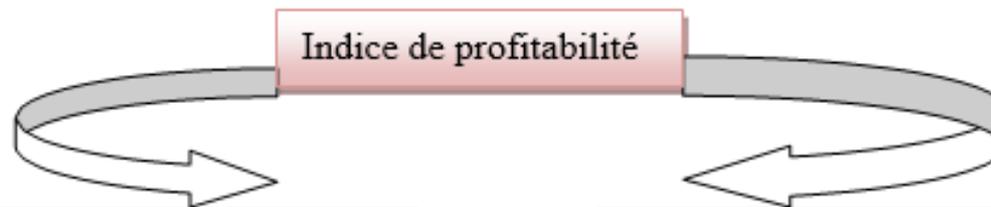
Sur ce critère, l'unité commerciale Cajo peut décider d'investir puisque le délai de récupération du capital investi est inférieur à la durée du projet.

On peut être plus précis dans le calcul du DRCI en calculant la date exacte.

L'indice de Profitabilité

Lorsque l'on veut comparer deux investissements de montant différents on ne peut pas se limiter à la VAN en valeur absolue. On utilisera l'indice de profitabilité.

$$\text{Indice de profitabilité} = \frac{\text{VAN}}{\text{Investissement}}$$



Evaluer la rentabilité d'un investissement
L'investissement est rentable si l'indice est positif

Choisir entre deux investissements
On choisit celui qui offre l'indice le plus élevé.

Reprenons l'exemple de LiorS : VAN = 112 390
Indice de profitabilité = $112390 / 1\ 000\ 000 = 11.24\%$

Formule indice de profitabilité

C'est le ratio de la valeur actuelle des bénéfices sur la valeur actuelle des coûts d'un projet.

$$IP = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{F_t}{(1+k)^t}}{I}$$

$IP > 1$ le projet est accepté

Choix de critères à utiliser

Critères	Objectifs
VAN	Maximisation de l'avantage <i>absolu</i> global
Indice de profitabilité	Maximisation de l'avantage <i>relatif</i> global
TRI	Maximisation de la rentabilité globale
Délai de récupération du capital investi	Considération du risque au détriment de la rentabilité (parfois)

Dans la mesure où il est naturel que l'entreprise privilégie l'aspect rentabilité, le critère le mieux approprié est le TRI (c'est le critère le plus pur de la rentabilité). Secondairement, peuvent être utilisés : la VAN (si les projets à classer nécessitent des capitaux investis égaux), l'indice de profitabilité (si les projets à classer nécessitent des capitaux investis différents).

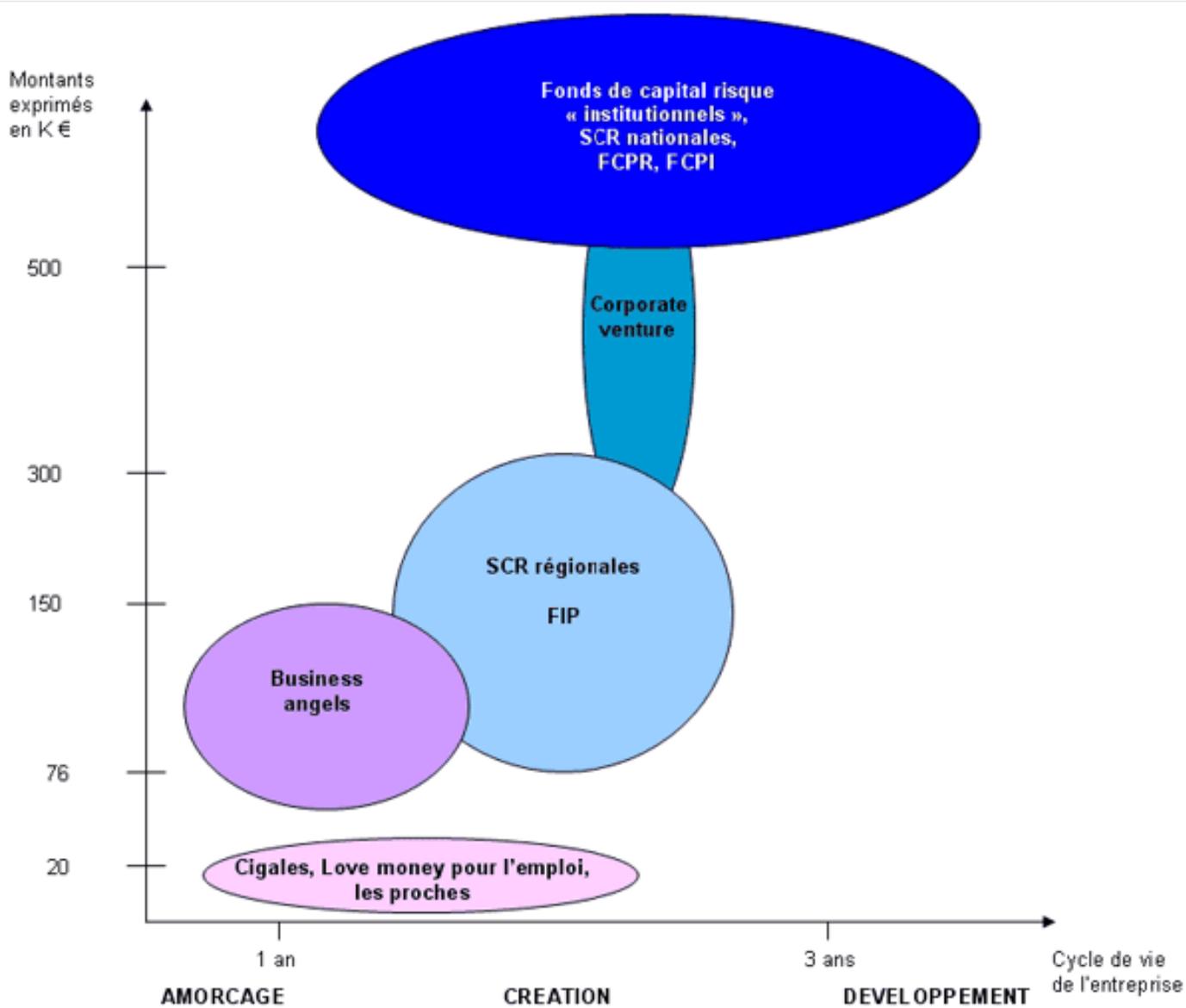
Les Méthodes de Valorisation de l'entreprise

=

Champs d'applications de la valorisation

- Achat de titres Financiers
- Due diligence et Transactions (M&A)
- Evaluer les impacts des différentes strategies de croissance de l'entreprise

Croissance des entreprises



Valuation concepts

□ Estimated intrinsic value vs. Market price:

estimated intrinsic value > market price => the stock is undervalued

estimated intrinsic value < market price => the stock is overvalued

estimated intrinsic value \cong market price => the stock is fairly valued

□ Going-concern value vs. Liquidation value

Méthode de valorisation d'une entreprise

➤ **Approche patrimoniale**: elle consiste à évaluer séparément les éléments de l'actif et du passif (dette, provision pour risque et charge) inscrit au bilan de l'entreprise pour obtenir l'actif net corrigé et réévalué.

➤ **Un multiple de résultats**: sa rentabilité est estimée à partir d'un multiple de ses résultats. Le coefficient multiplicateur est fonction du secteur d'activité plus le secteur d'activité est risqué, plus le coefficient est faible. Ce coefficient est le quotient de la valeur de l'actif net ou capitaux propres divisé par le CA, L'EBE, le résultat d'exploitation etc.

➤ **Les flux de trésorerie provisionnel**: la valeur de l'entreprise est égale à la somme des **cash-flows provisionnels qui seront potentiellement dégagés dans les cinq à dix prochaines années**.

$Cash = (somm\es\ du\ r\acute{e}sultat\ d'exploitation\ net\ d'imp\hat{o}t + Amort + Prov) - (amort\ d'expl + Aug\ des\ BFR + Invest)$

➤ **L'approche comparative**: elle consiste à la valorisation de son entreprise à partir d'un échantillon d'entreprises comparables qui doivent présenter les mêmes caractéristiques sectorielles, géographiques et d'exploitation.

➤ **Evaluation à partir des barèmes**: les petites entreprises sont évaluées à partir de barèmes de pourcentage du CA réalisé qui sont utilisés par les experts et les tribunaux. Cette méthode fournit une évaluation du prix de cession qui ne tient pas compte des stocks

Modèles de Valorisation

- Discounted Cash Flow (DCF) models:
 - Dividend discount model
 - Free cash flow to equity (FCFE)
 - Free cash flow to the firm (FCFF)

- Multiple valuation (Method of comparables)

- Asset based valuation

Les Sources de Financement des Investissement

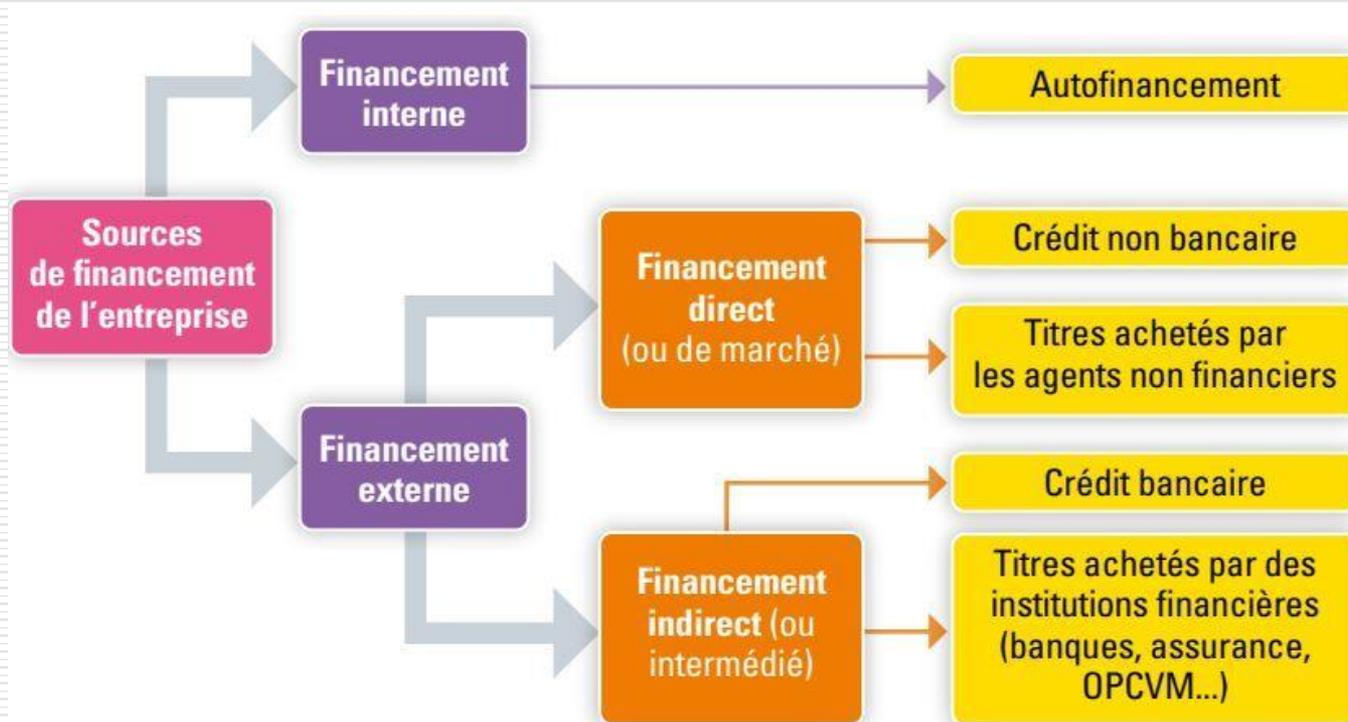
Auto-Financement - Emprunt & Crédit-bail



Le financement

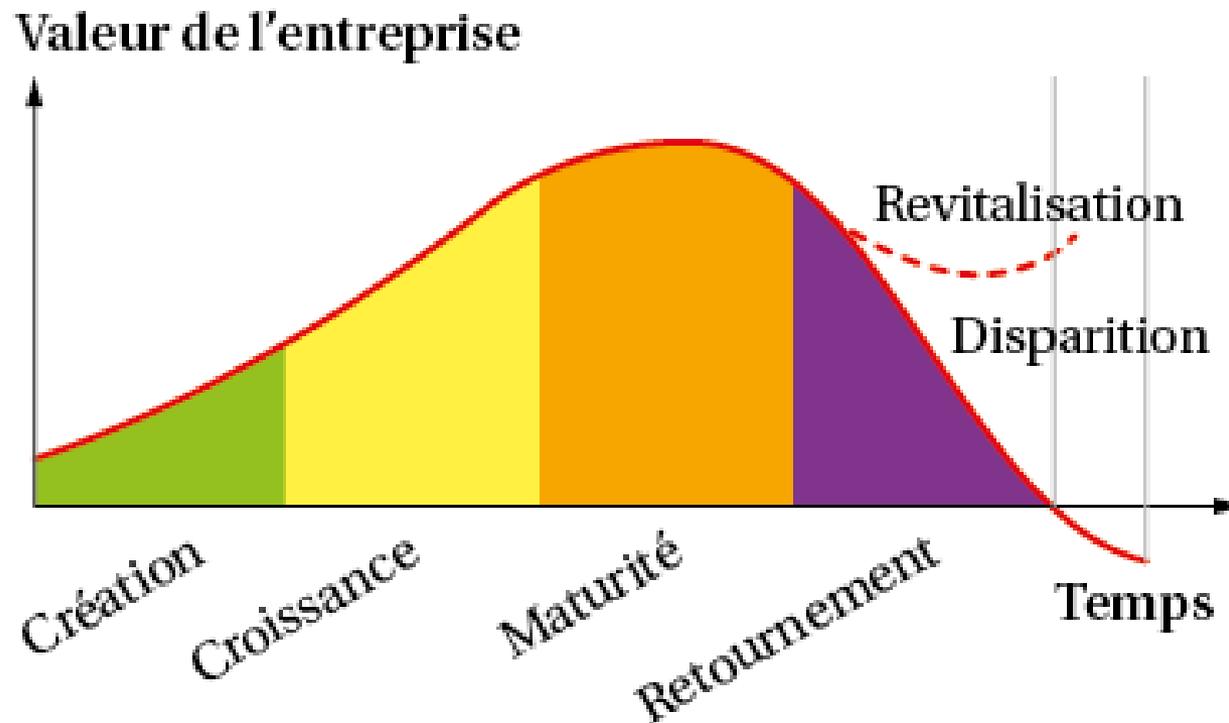
- La levée de fonds ou le financement est un processus très codifié, qui s'organise en phases successives bien établies, pouvant chacune durer plus longtemps, de votre fait ou du fait de l'investisseur. De nombreux termes sont utilisés pour définir les **types de levées de fonds** : **pré-seed** ou amorçage, **seed** ou premier tour de table, **série A**, **série B**, **série C**... En pratique, cela permet de catégoriser une **levée de fonds** en fonction du moment où elle est réalisée et de son objectif.
-
- 

Différentes sources de financement



Cycle de Vie de l'entreprise

Il existe 4 périodes majeures d'appréciation des cycliques économiques de l'entreprise , avec des durées plus ou moins longues, un impact plus ou moins important : **Reprise, Expansion, Récession, Crise**



Synthèse sur les différents types de levées de fonds

Le tableau ci-dessous vous propose une synthèse des différents types de levées de fonds en fonction du stade d'avancement du projet et des besoins à financer.

Types de levées	Objectifs	Idée des montants levés
Pré-seed	Conception du produit ou service	Quelques dizaines ou centaines de milliers d'euros
Seed	Lancement de l'activité, recrutement	De quelques centaines de milliers d'euros jusqu'à un million d'euros
Série A	Accélération de la croissance de l'entreprise, conquête du marché national, recrutement	Quelques millions d'euros
Série B	Poursuivre la croissance, internationalisation de l'activité, rachat de concurrents, recrutement	Plusieurs dizaines de millions d'euros
Série C	Poursuivre la croissance, gagner des parts de marché, racheter des concurrents, recrutement	Supérieur à 100 millions d'euros

Le Financement des Investissements

L'autofinancement

➤ Principe

L'achat est financé sur les fonds propres de l'acheteur.
Sur les « économies » pour les particuliers.
Sur le « fonds de roulement » pour les entreprises.

➤ Caractéristiques

- l'acheteur est propriétaire du bien, pour une entreprise, elle peut donc l'amortir.
 - l'entreprise peut récupérer la TVA sur le prix d'acquisition.
 - pour l'entreprise, cela ne diminue pas sa capacité d'endettement.
-

Le Financement des Investissements

Le crédit bancaire

➤ Principe

L'achat est financé par un organisme de crédit, généralement à hauteur de 80% du montant total (hors TVA pour les entreprises).

➤ Caractéristiques

- l'acheteur est propriétaire du bien, pour une entreprise, elle peut donc l'amortir.
 - l'entreprise peut récupérer la TVA sur le prix d'acquisition.
 - pour l'entreprise, cela diminue sa capacité d'endettement.
 - l'organisme prêteur prend une garantie sur le remboursement du prêt (hypothèque, gage, caution, etc.)
-

Le Financement des Investissements

Le crédit bail - Principe

Ou encore : L.O.A. (location avec option d'achat) - Leasing

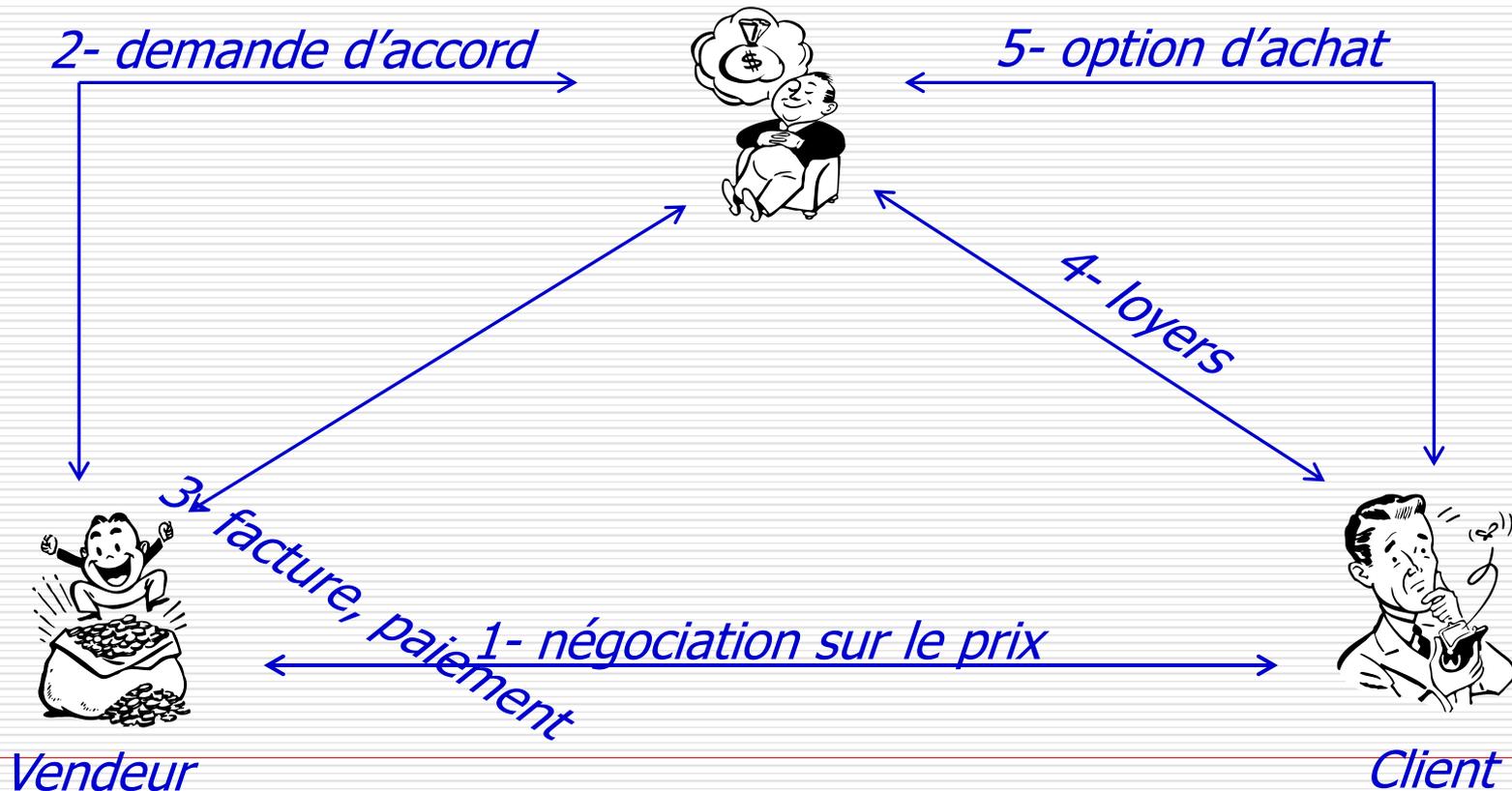
➤ Principe

- le bien est loué à un organisme de crédit-bail (ce n'est pas une banque). A la fin de la période de location, le locataire peut acheter le bien pour une valeur définie à l'avance.*
 - le contrat de location doit être mené à son terme.*
 - le montant des loyers n'est pas révisable.*
 - le locataire doit entretenir et assurer le bien.*
 - le locataire connaît le coût total (prix d'achat) du bien.*
-

Le Financement des Investissements

Le crédit bail - Méthode

Organisme de crédit-bail



Le Financement des Investissements

La location longue durée (LLD)

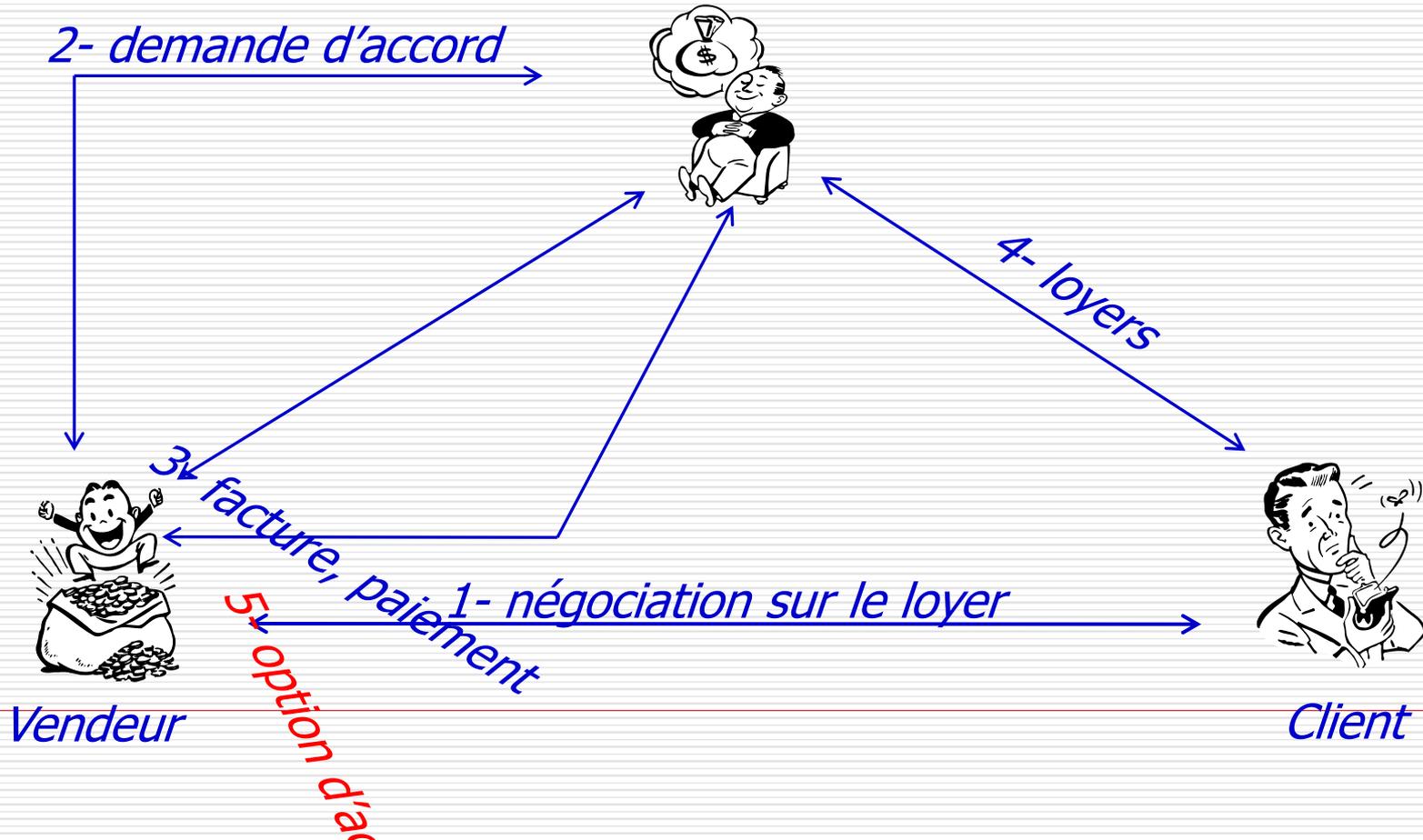
➤ Principe

- *le bien est loué à un organisme de financement (ce n'est pas une banque). Il n'y a pas d'option d'achat à la fin du contrat.*
 - *le contrat de location doit être mené à son terme.*
 - *le montant des loyers n'est pas révisable.*
 - *le locataire doit entretenir et assurer le bien.*
 - *le locataire ne connaît pas le coût total (prix d'achat) du bien, la négociation porte sur les loyers.*
-

Le Financement des Investissements

La LLD - Méthode

Organisme de financement



Le Financement des Investissements

La LLD - Caractéristiques

➤ Caractéristiques

- *le locataire n'est pas propriétaire du bien, l'entreprise ne peut pas l'amortir.*
 - *l'entreprise récupère la TVA sur le montant des loyers.*
 - *cela ne diminue pas la capacité d'endettement des entreprises.*
 - *c'est le vendeur qui a l'option d'achat finale, ce qui lui permet de fidéliser son client.*
-

Le Financement des Investissements

Le crédit aux entreprises

➤ Caractéristiques :

Les entreprises choisissent le mode de financement de leurs investissements en fonction de 3 critères :

- *La rentabilité de l'investissement*
 - *L'équilibre de leur fonds de roulement*
 - *leur capacité d'endettement*
-

Merci
