

# Convergence

Tarifs : adhérent : 20 € / non-adhérent : 40 €

Septembre 2023

CAHIER TECHNIQUE / N°4

## DCF ET MULTIPLES : LE FACE À FACE DES DEUX PLUS POPULAIRES MÉTHODES D'ÉVALUATION

Dossier réalisé par :  
François BIANCO - Expert en évaluation  
Conseil en transactions

© CCEF

**CCEF**  
Compagnie des Conseils  
et Experts Financiers

# Avant-Propos



Par Maud BODIN-VERALDI  
Présidente de la CCEF

La CCEF doit se situer à l'intersection, au carrefour, de deux axes de travail qui se complètent et s'enrichissent.

*Le premier axe* consiste à "revisiter", à repenser, à remettre en question, de manière permanente, nos pratiques professionnelles dans le but de les améliorer, de les éprouver face à la pratique, de les parfaire pour s'adapter au mieux au contexte économique du moment.

Car, il faut bien le reconnaître, il n'est pas pire danger pour un professionnel que de se satisfaire de sa pratique, de se conforter dans ses habitudes, comme si ces dernières étaient immuables. Dire cela, n'est pas nier pour autant l'importance du savoir-faire qui reste un élément essentiel de la qualité. Revisiter, c'est questionner son travail au contact d'une réalité qui évolue en permanence. Notre revue "Convergence" se fera dans les mois qui viennent le reflet de cet axe de travail.

*Le second axe* se situe à un niveau différent, mais il est complémentaire. C'est celui de l'innovation qui trouve sa source dans les nouvelles technologies, susceptibles d'introduire des ruptures importantes dans notre métier. Je pense, en écrivant cela aux bouleversements que l'intelligence artificielle va introduire sous peu dans l'exercice de notre métier. Que l'on se rassure, la CCEF ne sera pas absente de cette réflexion. Mais le second axe que je mentionne est aussi empreint de nouveautés en s'ouvrant aux recherches portant sur nos pratiques. Sur ce dernier point, je souhaite que la CCEF soit "en même temps", le creuset où s'exprime la nouveauté.

Lorsque les membres du collège des évaluateurs d'entreprises certifiés CCEF ont souhaité débattre sur la possibilité de convergence de certaines approches d'évaluation, j'ai retrouvé cet ADN de notre association : la réflexion, l'innovation. À l'occasion des 30 ans de notre association, j'avais donc annoncé que des travaux seraient réalisés en sens.

Point de départ de nos futurs échanges, le travail accompli par François BIANCO s'inscrit tout droit dans ces deux espaces que je viens d'esquisser. L'auteur établit une confrontation entre les deux méthodes les plus employées par les professionnels de l'évaluation et il a raison quand il affirme qu'au fil du temps, les méthodes d'évaluation deviennent de moins en moins nombreuses et à cet égard deux approches seulement font aujourd'hui autorité : les flux de trésorerie prévisionnels actualisés d'une part et la méthode des multiples ou méthode des comparables d'autre part.

J'ai employé à tort le mot "confrontation", car doit-on les opposer ? Ce n'est d'ailleurs pas à une "opposition" à laquelle nous invite François BIANCO dans sa réflexion mais bien à établir un dialogue entre ces deux approches.

Et ce dialogue est fructueux car cela le conduit à s'interroger sur la nature du multiple que l'on retrouve dans l'une et l'autre approche. Au passage, l'auteur s'interroge : sur quel multiple doit-on s'appuyer : le multiple "LTM" ? Le multiple "Forward" ?

La poursuite de ce dialogue amène l'auteur à marquer une certaine circonspection sur les modalités de calcul de la valeur terminale qui tient une place essentielle, souvent démesurée dans la méthode "DCF".

Mais François BIANCO va au-delà et il a bien raison de s'interroger au détour de sa réflexion sur la qualité des prévisions financières que fournissent les entreprises mais aussi les professionnels des marchés financiers. C'est un point crucial sur lequel la CCEF devra conduire sa propre démarche dans un proche avenir.

Les doutes sur la qualité supposée des prévisions conduit, selon l'auteur, les praticiens à effectuer des corrections ou des rectifications qui ont pour conséquence de freiner toute comparabilité des travaux effectués par les professionnels.

Je m'arrêterai là dans l'énumération de l'intérêt du travail réalisé par François BIANCO. J'invite mes confrères à lire de manière attentive ce document et ils seront nombreux à s'interroger sur leur pratique.

Bien sûr, je ne pourrai pas conclure sans apporter mes plus vifs remerciements à François BIANCO pour le travail qu'il a accompli. Cet essai est d'autant plus méritoire qu'il est le fruit d'une démarche personnelle qu'il a lui-même dessinée.

Maud BODIN-VERALDI

A handwritten signature in blue ink, appearing to read 'Maud Bodin-Veraldi'.

# Sommaire

<b>Avant-propos</b> <i>par Maud Bodin-Veraldi, présidente de la CCEF</i>	<b>3</b>
<b>Préambule</b>	<b>6</b>
<b>Introduction</b>	<b>7</b>
<b>Rappel des méthodes</b>	<b>8</b>
<b>PARTIE 1</b>	
<b>Mesure de l'utilisation des méthodes par les professionnels</b>	<b>12</b>
Survey of professional practice .....	13
Théorie et pratique de l'évaluation d'entreprise .....	13
Du côté des experts indépendants de la place boursière de Paris .....	14
<b>PARTIE 2</b>	
<b>Débats nourris au Café des évaluateurs</b>	<b>16</b>
<b>PARTIE 3</b>	
<b>Les multiples boursiers construits à partir d'un DCF ?</b>	<b>20</b>
<b>PARTIE 4</b>	
<b>Les multiples boursiers font implicitement ce que les DCF font explicitement</b>	<b>24</b>
<b>PARTIE 5</b>	
<b>Apport des DCF pour l'approche par multiple</b>	<b>28</b>

**PARTIE 6****DCF : dialogue avec le multiple par l'évolution des approches sur la valeur terminale****32****PARTIE 7****Traiter les deux méthodes sur un pied d'égalité****37****Conclusion****43****Annexes****45**

Sources consultées ..... 45

Lexique des principaux termes utilisés ..... 46

Convergence, cahier technique n°4 de la Compagnie des Conseils et Experts Financiers (CCEF) - Association Loi 1901 - Propriété intellectuelle : ©CCEF  
Directrice de la publication : Maud BODIN-VERALDI  
Cahier technique n°4 "DCF et Multiples : le face à face des deux plus populaires méthodes d'évaluation".  
Rédacteur en chef : Maud BODIN-VERALDI (assistée de François BIANCO et de Sylvie GAILLET)

ISSN : 22650-362X - dépôt légal à parution  
Éditeur : © De Visu - Photos : © CCEF - Istock  
Imprimeur : Tigrebleu !

CCEF - 120 avenue des Champs-Élysées, 75008 Paris - Tél : 01 44 94 27 70  
Tarif adhérent : abonnement annuel à 72 € TTC / numéro à l'unité 24 € TTC / Cahier technique n°4 : 20 € TTC / Hors-séries : voir les tarifs.  
Tarif non-adhérent : abonnement annuel à 108 € TTC / numéro à l'unité 43,20 € TTC / Cahier technique n°4 : 24 € TTC