

# LA CREATION DE VALEUR

12 outils pour une meilleure gestion

Séminaire animé par

Félix BOGLIOLO

PDG EVAFINE

La seule société de conseil française exclusivement centrée sur la Création de Valeur

## OBJECTIFS DE LA CONFERENCE

- Comprendre la Création de Valeur
- Mettre en pratique les connaissances académiques des 50 dernières années
- Découvrir une boîte à outils performante pour gérer efficacement l'entreprise
- Savoir implanter et utiliser un Système de Gestion par la Valeur

## **L'IMPLICATION DE LA DG**

- Premier responsable de l'implantation et de l'utilisation de cette boîte à outils
- Mais ce n'est pas le seul !
- C'est un véritable projet d'entreprise !
- C'est un système de gestion complet qui concerne toute l'entreprise.

## **UN ESPACE DE LIBERTE**

- Tout le monde a un(e) danseur(se) ! ...
- Un minimum d'irrationnel n'a jamais fait de mal à personne ! ...

# SOMMAIRE

[INTRODUCTION](#) (Cf. page 6)

- [OUTILS DE GESTION FINANCIERE](#) (Cf. page 10)
- [OUTILS DE GESTION STRATEGIQUE](#) (Cf. page 23)
- [OUTILS DE COMMUNICATION FINANCIERE](#)  
(Cf. page 32)
- [OUTILS DE GESTION OPERATIONNELLE](#)  
(Cf. page 37)
- [OUTILS DE GESTION DES RESSOURCES  
HUMAINES](#) (Cf. page 43)

[CONCLUSION](#) (Cf. page 51)

# SOMMAIRE INTRODUCTION

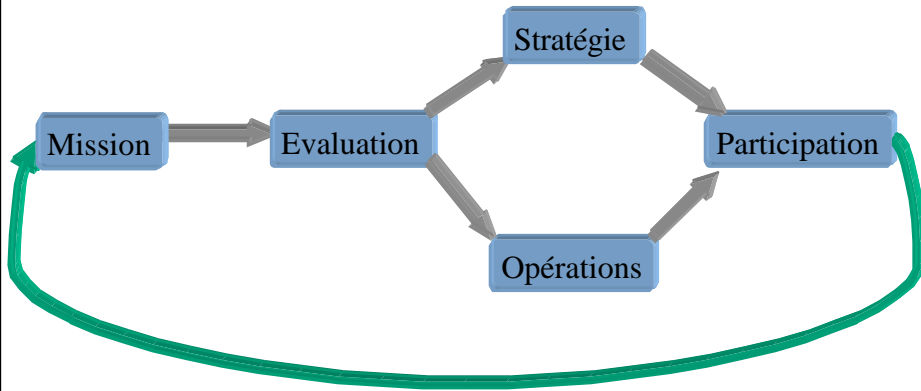
## UNE QUESTION FONDAMENTALE

Comment faire participer  
les dirigeants et employés  
à la richesse  
qu'ils contribuent à créer  
par leur travail et leur intelligence ?

## DEUX QUESTIONS PREALABLES

- Une entreprise peut-elle  
exister sans capitaux ?
- Les investisseurs peuvent-ils  
exiger un rendement ?

## LA BOITE A OUTILS “MESOP”



## SOMMAIRE OUTILS DE GESTION FINANCIERE

## « RIVIERES DE VALEUR »

- *Pure plays*
- Décentralisation et responsabilisation
- A identifier parmi : division, filiale, pays, marché, client, produit, processus, usine, atelier, machine, projet, fonction, service, ... (fleuve - entreprise consolidée)
- [Exemple](#) (Cf. page 62)

## OUTIL N° 1 : DECENTRALISER

Amélioration de l'organigramme organisationnel  
Prix de transfert - Allocation de coût et/ou actifs partagés

## EXEMPLE RIVIERE ABC

ACTIF (en €)		PASSIF	
Immobilisations	7.000	Fonds Propres	6.000
Stocks	2.000	Dettes Financières	4.000
Clients + Autres	4.500	Fournisseurs	3.000
<u>Trésorerie expl.</u>	<u>500</u>	<u>Autres dettes expl.</u>	<u>1.000</u>
Total	14.000	Total	14.000

- Besoin en Fonds de Roulement = 3.000 €
- Bonne structure du Bilan  
Faible endettement

## EXEMPLE RIVIERE ABC

• Chiffre d'Affaires	12.000	€
Achats	7.000	
Autres charges	3.172	
Dotations aux amortissements et provisions	400	
Résultat d'exploitation	1.428	
Frais financiers @ 7%	280	
Résultat brut	1.148	
Impôt sur les sociétés @ 30%	344	
Résultat net	804	€
• Bonne rentabilité		
Marge nette	6,7 %	

## CAPITAUX INVESTIS

- Vue Financière (Passif ; ressources) :  
Fonds Propres + Dettes Financières
- Vue Opérationnelle (Actif ; emplois) :  
Immobilisations + Besoin en Fonds de  
Roulement

## COÛT MOYEN DU CAPITAL

- L'exigence de rendement des apporteurs de capitaux est un coût pour l'entreprise.
- Coût Moyen du Capital pondéré entre Coût des Fonds Propres et Coût de la Dette
- Coût Net de la Dette et non Brut
- Coût des Fonds Propres : Taux Sans Risque, Prime de risque des Fonds Propres, Indice de risque des Fonds Propres, Prime de Risque du Marché

## REMIC

- Résultat d'Exploitation Minoré de l'Impôt Corrigé



## PROFIT ECONOMIQUE

- PE sous forme de résultat après la Charge des Capitaux Investis
- Rendement des Capitaux Investis
- PE sous forme 'bancaire' avec l'écart entre rentabilité et coût des capitaux
- En fait, vision radicalement différente
- Productivité globale des facteurs

## RENDEMENT ET VALEUR

- Le Rendement des Capitaux Investis, seul, est de peu d'utilité.
- $rci > cmc$  ou  $PE > 0$  : création de valeur  
     $rci = cmc$  ou  $PE = 0$  : circulation de valeur  
     $rci < cmc$  ou  $PE < 0$  : destruction de valeur

## NOTIONS COMPLEMENTAIRES

- [Création de Valeur Externe](#) (Cf. page 63)
- [Retraitements](#) (Cf. page 64)
- [Autres points à résoudre](#) (Cf. page 65)

## CALCUL DE LA CREATION DE VALEUR

### [Exemple](#)

(Tableur Excel à part)

## OUTIL N° 2 : CALCULER

Intégration dans le Système d'Information et de Gestion  
Principes comptables, comptabilisation des grandes opérations  
*"Impairment test"*

# TABLEAU DE BORD FINANCIER

Exemple

(Tableur Excel à part)

Par Rivière de Valeur  
Par période  
Budget  
Contrôle de Gestion

## OUTIL N° 3 : *REPORTING*

Adéquation des processus budgétaires et de contrôle  
Dialogue financier interne

# ROLE DU DIRECTEUR FINANCIER

- Développeur et animateur du nouveau langage de l'entreprise : grammaire et poésie



# SOMMAIRE

## OUTILS DE GESTION

### STRATEGIQUE

## VALEUR DE L'ENTREPRISE

- La Finance d'Entreprise dit : "La Valeur de Marché de l'entreprise est la Valeur Actuelle Nette de ses Flux de Trésorerie Disponibles".
- Se trouve vérifié dans les études statistiques de tous les marchés.

## CONCEPT OPERATIONNEL

- Le cash flow n'est pas un concept opérationnel.
- De l'actualisation des cash flows à l'actualisation des Profits Economiques futurs.
- La Valeur de Marché de l'entreprise est la Valeur Actuelle Nette de ses Profits Economiques futurs.
- Le Profit Economique est bien un concept très opérationnel.
- Les dirigeants et employés ont du pouvoir sur les paramètres de la valorisation.

## OBJECTIF DE LA STRATEGIE

- CROISSANCE DU PE
- La valeur actuelle du PE est une photo.
- L'important est d'améliorer le PE, quel que soit son montant actuel.
- La cohérence et la complémentarité des actions menées sont ainsi assurées (fin et moyens).

## COMMENT AMELIORER LE PE

- 1. [Baisser le cmc](#) (Cf. page 66)
- 2. [Augmenter l'endettement](#) (Cf. page 67)
- 3. [Renforcer ses positions](#) (Cf. page 69)  
[Acquisition](#) (Cf. page 71)
- 4. [Se désengager](#) (Cf. page 73)  
[Cession](#) (Cf. page 74)  
[Restructuration](#) (Cf. page 76)
- 5. [Gestion du Bilan](#) (Cf. page 77)

## VALORISATION

- Analyse pluri-annuelle : stratégie, *business plan*, investissement, acquisition, désinvestissement, cession
- Analyse de sensibilité – Productivités [Exemple](#)  
(Tableur Excel à part)

## OUTIL N° 4 : EVALUER

Planification stratégique et financière avec scénarios  
Politique d'endettement, dividendes  
Réalisation de transaction et leurs dossiers  
Evaluation d'entreprises  
Contrôle d'investissements

## FIXATION D'OBJECTIFS

- Fleuve : Un objectif de valorisation (cours de bourse pour les entreprises cotées)

[Exemple](#) (Tableur Excel à part)

## OUTIL N° 5 : FIXER DES OBJECTIFS

- Rivières : **Dialogue stratégique externe**
  - L'analyse de données
- [Exemple](#) (Cf. page 77)
- Le contrôle de gestion / *benchmarking* interne ou externe vs. 'pairs'

## OUTIL N° 6 : LES DECLINER

**Dialogue stratégique interne**

## ITERATIONS

- Procédure d'investissement : Contrat de Croissance Rentable
- Processus de planification
- Analyse des divergences avec valeur de marché
- Lien avec la communication financière
- Explicitation en plans d'actions stratégiques
- Gestion budgétaire stratégique

## ROLE DU DIRECTEUR DU PLAN

- Respect de la règle de croissance du PE
- L'imagination au pouvoir !



## SOMMAIRE OUTILS DE COMMUNICATION FINANCIERE



## EXPLIQUER LA CREATION DE VALEUR EN EXTERNE

- Pourquoi ?  
Marketing financier : concurrence pour les capitaux
- A qui ?  
Investisseurs institutionnels, particuliers, analystes, agences de notation, banques, presse...

## QUATRE QUESTIONS

- Rendement des Capitaux Investis ?
- Coût du Capital ?
- Utilisation des outils de la Création de Valeur ?
- Lien avec les rémunérations ?
- Prospectif plus que rétrospectif !

# RAPPORTS

- Variantes du Tableau de Bord Financier

Exemple (Cf. page 80)

## OUTIL N° 7 : COMMUNICATION FINANCIERE

Dialogue financier externe

- Respectent bien recommandation printemps 2001  
COB

## ROLE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE ET DES RELATIONS INVESTISSEURS

- Faire apprécier l'entreprise à sa juste valeur

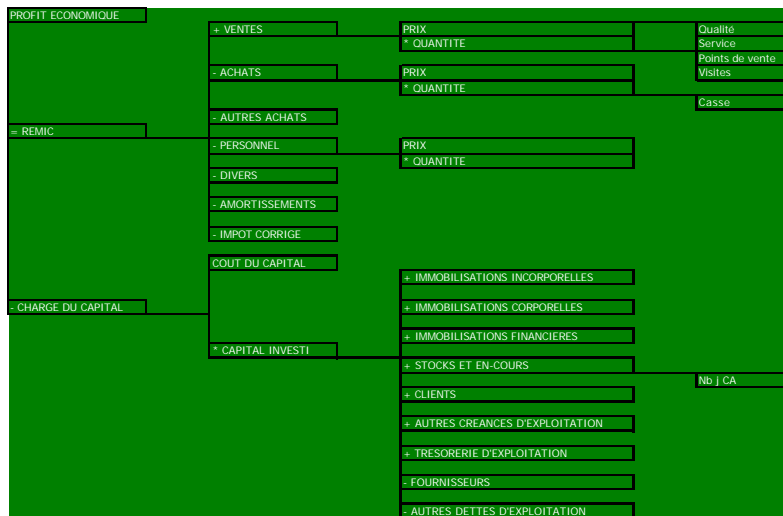


# SOMMAIRE

## OUTILS DE GESTION

### OPERATIONNELLE

## REPRESENTATION DE L'ENTREPRISE



# APPLICATIONS

- [Ventes](#) (Cf. page 81)
- [Production](#) (Cf. page 83)
- [Achats](#) (Cf. page 85)
- [Sous-traitance](#) (Cf. page 87)
- [Personnel](#) (Cf. page 89)
- [Série longue vs. courte](#)  
(Cf. page 91)

## TABLEAU DE PILOTAGE OPERATIONNEL

### [Exemple Production](#)

(Tableur Excel à part)

### [Exemple Commercialisation](#)

(Tableur Excel à part)

## OUTIL N° 8 : MANAGER

Gestion des ventes, clients, coûts, fournisseurs, stocks,  
trésorerie, processus, immobilisations

## LIEN STRATEGIE-OPERATIONS

- Déclinaison des objectifs stratégiques en plans d'actions opérationnelles

[Exemple](#) (Tableur Excel à part)

## OUTIL N° 9 : IMPLIQUER

Dialogue opérationnel interne

## ROLE DES OPERATIONNELS

- Créer de la valeur au quotidien en exploitant au mieux les Sources de Valeur existantes et en découvrant de nouvelles



# SOMMAIRE

## OUTILS DE GESTION DES RESSOURCES HUMAINES

### DOUZE QUESTIONS

- 1. quels bénéficiaires ?
- 2. compatibilité avec le système salarial actuel ?
- 3. forme de la participation à la performance ?
- 4. niveau des bonus ?
- 5. participation aux bénéfices et aussi aux pertes ?
- 6. court terme *versus* long terme ?
- 7. rémunérer les efforts ou les résultats ?
- 8. récompenser la chance ou la gestion ?
- 9. rétribution du quantitatif ou aussi du qualitatif ?
- 10. performance individuelle ou collective ?
- 11. date de paiement des bonus ?
- 12. assiette ?

## BONUS VARIABLE

- Rémunération = Salaire Fixe  
+  
Bonus Variable
- Bonus Variable = f(PE)
- Diverses possibilités

## CONCEPT DE BONUS

Exemple

(Tableur Excel à part)

# MODELE DE BONUS

Exemple

(Tableur Excel à part)

## OUTIL N° 10 : "PARTICIPATION"

Systemes généraux de rémunération

# BANQUE DE BONUS

Exemple

(Tableur Excel à part)

## OUTIL N° 11 : MOTIVER

Systemes particuliers de rémunération



## COMPLEMENTS

- Crédit temps : horaires (RTT), congés sabbatiques
- Retraites complémentaires : Art 83 CGI
- Participation
- Intéressement
- Plan Epargne Entreprise
- [Stock options](#) (Cf. page 90)
- R.E.S.
- Actionnariat
- Important : coût global pour l'entreprise
- Important : lien avec la Création de Valeur

## OUTIL N° 12 : CAPITALISER

Systemes de motivation capitalistique

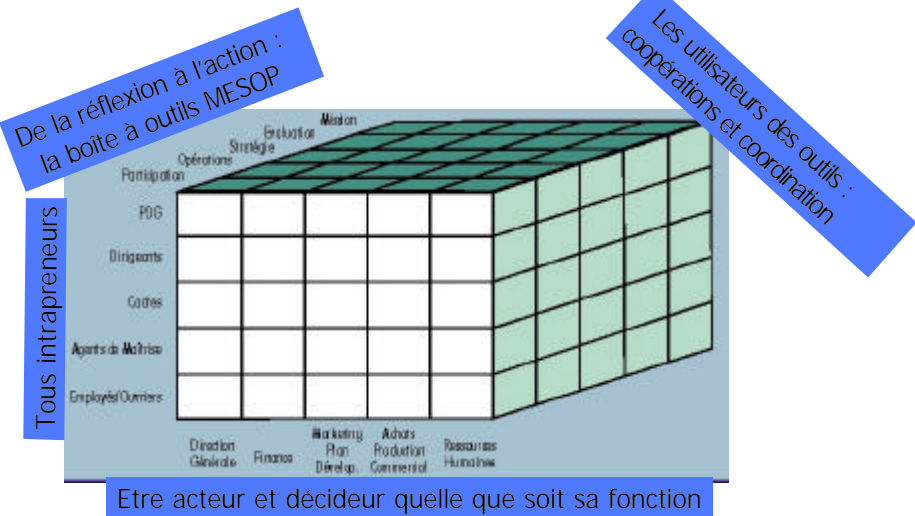
## ROLE DU D.R.H.

- Concepteur et animateur de l'évolution culturelle



# SOMMAIRE CONCLUSION

## LE CUBE DE LA VALEUR

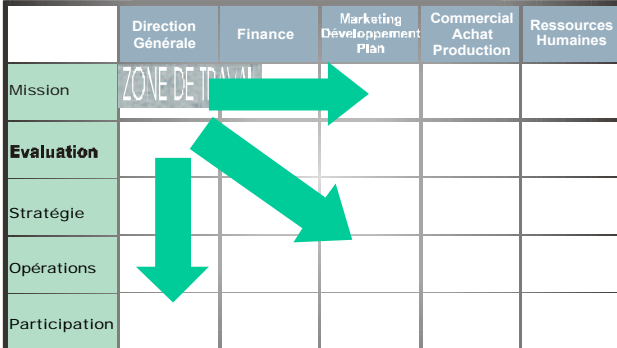


## PROGRESSIVITE

- On ne peut parler de Système de Gestion par la Valeur que lorsque tous les outils sont utilisés par toutes les fonctions à tous les niveaux.
- Les cubes sont imprégnés dans toutes leurs cellules.
- Mais la mise en place ou l'utilisation peut être progressive : outil par outil, fonction par fonction, niveau par niveau.

## OU EN ETES-VOUS ?

	Direction Générale	Finance	Marketing Développement Plan	Commercial Achat Production	Ressources Humaines
Mission	ZONE DE TRAVAIL				
Evaluation					
Stratégie					
Opérations					
Participation					



# LA BOITE A OUTILS MESOP

1. DECENTRALISER	MISSION
2. <i>REPORTING</i>	
3. COMMUNICATION FINANCIERE	
4. CALCULER	EVALUATION
5. EVALUER	
6. FIXER DES OBJECTIFS	STRATEGIE
7. LES DECLINER	
8. MANAGER	OPERATIONS
9. IMPLIQUER	
10. PARTICIPATION	PARTICIPATION
11. MOTIVER	
12. CAPITALISER	

## SYSTEME DE GESTION PAR LA VALEUR

- La boîte à outils MESOP permet d'apporter une réponse satisfaisante à la question fondamentale parce qu'elle répond correctement aux deux questions préalables !
- L'entreprise et ses dirigeants ont-ils vraiment le choix de leur système de gestion face à la réalité incontournable mise en évidence par ces deux questions préalables ?
- Les espaces de liberté ne peuvent qu'être limités.
- Il y va du développement et/ou de la survie de l'entreprise et de ses dirigeants !

## PRINCIPAUX ELEMENTS

- Implication de la Direction Générale
- Nomination d'un M. Valeur
- De quelques mois à plusieurs années
- Progressivité
- Seulement 'outils' et non 'produits'
- Formation / ateliers de réflexion :  
de là, sortiront les 'produits'
- On ne fait jamais assez de formation.

## LIMITES

- Calcul de cmc
- Risque de complexité dans les outils de  
Gestion Financière ou des Ressources  
Humaines
- Le PE n'est pas prédictif.
- Ne constitue pas un substitut à ...

## AVANTAGES

- Tout secteur, toute taille, tout pays, cotée / non
- Valorisation de l'entreprise accrue grâce à des performances économiques supérieures
- Analyse financière de l'entreprise plus pertinente
- Communication interne et externe améliorée
- Rationalité accrue des décisions stratégiques et opérationnelles
- Rémunérations des dirigeants et employés en hausse
- Création de Valeur : Mission réussie

MERCI DE VOTRE ATTENTION

FIN





## CREATION DE VALEUR EXTERNE

- $MVA = VE - CI$  (Création de Valeur Externe)
- $MBR = VE / CI$  (ratio Q de Tobin)
- $MVA > 0$  ou  $MBR > 1$  : création de valeur
- $MVA = 0$  ou  $MBR = 1$  : circulation de valeur
- $MVA < 0$  ou  $MBR < 1$  : destruction de valeur
- Seulement un constat

[RETOUR](#)

## RETRAITEMENTS

- Charges vs flux
- Liquidation vs continuité
- Efforts fructueux vs coûts complets
- "Le mieux est l'ennemi du bien."
- Meilleure vision, plus économique
- Entraîner l'attitude requise

[RETOUR](#)



## AUTRES POINTS A RESOUDRE

- Unités fonctionnelles
- Evolution dans le temps
- Taux d'imposition effectif
- Devises
- Structure financière
- Faire simple

[RETOUR](#)

## BAISSER LE cmc

- Diminuer le risque : 2 exemples
- En liaison avec les Directeurs Opérationnels, alléger la structure opérationnelle : par ex., baisser le point-mort en sous-traitant les activités annexes
- En liaison avec le D.R.H., rémunérations variables

[Retour](#)  
[Comment améliorer le PE](#)

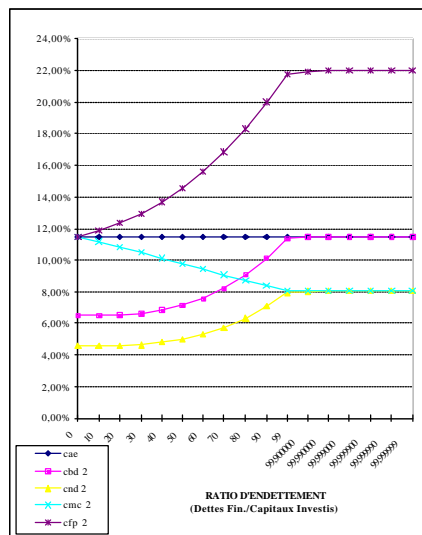
# AUGMENTER L'ENDETTEMENT

- En liaison avec le D.F.
- Souscription de nouvelles dettes financières
- Distribution plus importante de dividendes
- Rachat d'actions
- Attention ! gain = économie fiscale

[Exemple](#) (Cf. page 68)

[Retour](#)  
[Comment améliorer le PE](#)

# LES 4 COUTS DU CAPITAL



[Retour](#)  
[Comment améliorer le PE](#)

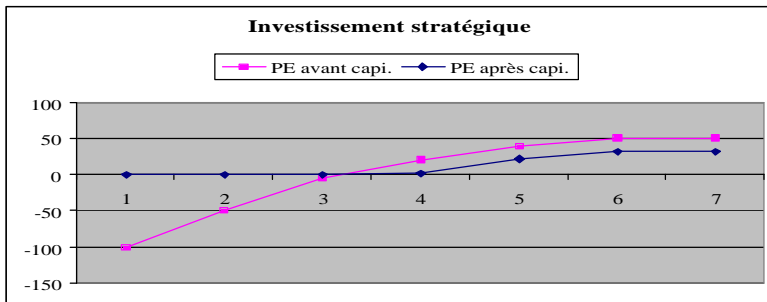
# RENFORCER SES POSITIONS

- Investir dans des activités au rendement supérieur au coût
- Une vision pluri-annuelle admet des pertes initiales. [Exemple](#) (Cf. page 70).

[Retour](#)  
[Comment améliorer le PE](#)

# INVESTISSEMENT STRATEGIQUE

Année	0	1	2	3	4	5	6	7
PE avant capi.		-100	-50	-5	20	40	50	50
VT	400						500	
cmc	10,00%							
VP avant caq	584,75							
Int. Int.		0,00	-10,00	-16,00				
PE à capi.		-100,00	-60,00	-21,00				
PE < 0 accum.		-100,00	-160,00	-181,00				
PE après capi.		0	0,00	0,00	1,9	21,9	31,9	31,9



[Retour](#)

# ACQUISITIONS

Prime d'acquisition

< = >

Synergies

## ACQUISITIONS : EXEMPLE

- Mère : REMIC = 1.000 € CI = 8.000, cmc = 10%,  
PE = 200 €
- Fille : REMIC = 500 € CI = 4.000, cmc = 10%,  
PE = 100, VM = 5.000
- Mère envisage acquisition de Fille à Prix = 7.000 €
- Synergies = +100 €p.a. en termes de REMIC
- Cette acquisition est-elle judicieuse ?
- REMIC conso. = 1.000 + 500 + 100 = 1.600 €
- CI totaux = 8.000 + 7.000 = 15.000 €
- PE conso. = 1.600 - 10% \* 15.000 = 100 €
- Donc il y a destruction de valeur, car PE baisse.
- VM synergies = 1.000 €
- Or prime payée = 2.000 € donc prix trop élevé

[Retour](#)

[Comment améliorer le PE](#)

## SE DESENGAGER

- Désinvestir des activités dont le PE est négatif et qui n'ont aucune possibilité d'amélioration

[Retour](#)  
[Comment améliorer le PE](#)

## CESSIONS

Valeur économique

< = >

Valeur comptable

## EXEMPLE DE CESSION

- Actif CI = 500 € cmc = 10%, REMIC = 0 €
- Vente à 200 €  
soit moins-value comptable = -300 €(hors I.S.)
- Doit-on prendre cette décision ?
- Avant
- $PE = 0 - 10\% * 500 = -50 \text{ €}$
- Après
- $PE = 0 - 10\% * 300 = -30 \text{ €}$
- Le PE s'accroît. Il y a Création de Valeur. Donc il faut vendre, même à perte.

[Retour](#)  
[Comment améliorer le PE](#)

## EXEMPLE DE RESTRUCTURATION

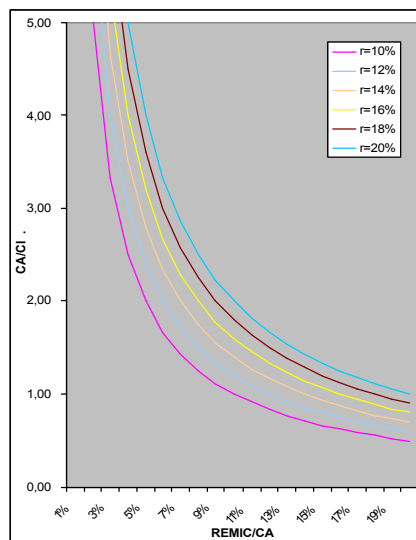
- Actif CI = 500 € cmc = 10%, REMIC = -20 €
- Fermeture plus frais de restructuration = 100 €  
soit perte exceptionnelle = -600 €(hors I.S.)
- Doit-on prendre cette décision ?
- Avant
- $PE = -20 - 10\% * 500 = -70 \text{ €}$
- Après
- $PE = 0 - 10\% * 600 = -60 \text{ €}$
- PE après > PE avant, donc il faut fermer et restructurer.

[Retour](#)  
[Comment améliorer le PE](#)

## GESTION DU BILAN

- La croissance du PE peut être obtenue tout autant par une politique axée sur le compte de résultat (augmentation des ventes et diminution des coûts) que par une politique axée sur le bilan (meilleure utilisation des immobilisations, diminution du BFR).
- Voire même plus et mieux

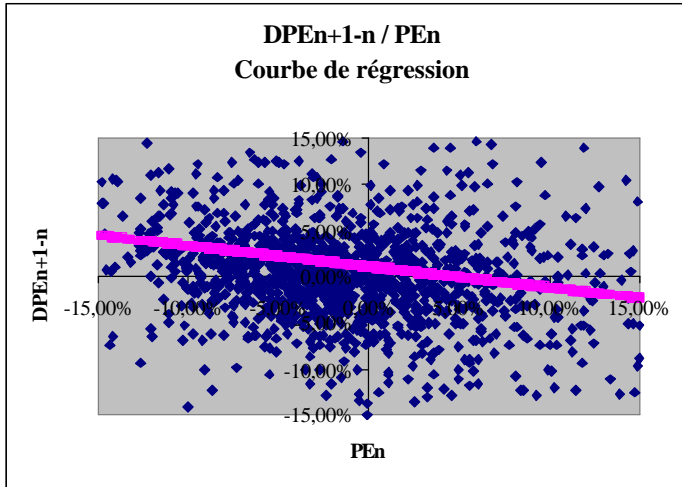
## ISOQUANTES DU RENDEMENT DES CAPITAUX INVESTIS



[Retour](#)

[Comment améliorer le PE](#)

# LIEN $dPE_{n/n+1} - PE_n$



RETOUR

**Brusque chute du PE**

**PROFIT ECONOMIQUE**

**CHIFFRE D'AFFAIRES**

**REMIC**

**ISOQUANTES DE RENDEMENT DES CAPITALS INVESTIS**

**REMIC**

**Stabilité des CI :**  
baisse continue du BFR,  
compensée par investissements

**Baisse du coût du capital stoppée**

**Dégradation des charges qui compense la hausse du CA et entraîne la détérioration du REMIC**

En dépit de stabilité Productivité Bilantielle  
forte détérioration Productivité Opérationnelle  
entraîne baisse rci

Baisse du rci liée à baisse  
**REMIC**



## EXEMPLE DE VENTES

- Vous considérez XYZ comme votre meilleur client. Voici vos ventes à XYZ.
- - Chiffre d'Affaires : 1.000 €(8% CA total)
  - Marge : 50% (moyenne 42%)
  - Autres frais directs : 250 €(moyenne 26%)
  - CI : 1.300 €(amort. p.a. 65) y/c BFR
  - Autres données identiques (tis, cmc)
- Quel est le PE de ce client XYZ ?

## VENTES : SOLUTION

Marge commerciale	500	
Autres frais directs	250	
<u>Amortissements</u>	<u>65</u>	
Résultat d'exploitation	185	
<u>Impôt corrigé</u>	<u>56</u>	
REMIC	129 €	
CI	1.300 €	
<u>cmc</u>	<u>10%</u>	
CCI	130 €	
PE	-1	€

- XYZ n'est pas un bon client !

[Retour](#)

## EXEMPLE DE PRODUCTION

- Le produit L à bonne marge 'tourne' peu (Ventes 1.000 €, REMIC 90 € alors que moyenne 8,33% ; Stocks 300 €, soit 110j, alors que moyenne 60 j).
- Réduire le stock à la moyenne, ferait baisser les ventes de 15%.
- Doit-on le faire ?

## PRODUCTION : SOLUTION

- |                   |                          |
|-------------------|--------------------------|
| • Perte de ventes | - 150 €                  |
| • Perte de REMIC  | - 14 €(9% de 150)        |
| • Nouveau stock   | 140 €(60 j de 850)       |
| • Baisse de stock | - 160 €(300 av.-140 nv.) |
| • <u>cmc</u>      | <u>10 %</u>              |
| • Baisse de CCI   | - 16 €                   |
| • Variation de PE | + 2 €                    |
- Il faut ralentir la production du produit L !

[Retour](#)

## EXEMPLE D'ACHATS

- Un de vos fournisseurs habituels vous facture à 30 j. Il accepterait d'être payé à 60 j moyennant un sur-prix de 1%.
- Est-ce une bonne affaire ?
- Raisonner en % des achats

## ACHATS : SOLUTION

Détérioration de marge commerciale	- 1,0	%
<u>Impact I.S.</u>	<u>+ 0,3</u>	<u>%</u>
Impact REMIC	- 0,7	%
Amélioration des capitaux investis	- 8,2	%
<u>cmc</u>	<u>10</u>	<u>%</u>
Amélioration CCI	- 0,8	%
Variation PE	+ 0,1	%

- Il faut accepter le surcoût !

[Retour](#)

## EXEMPLE DE SOUS-TRAITANCE

- Vous cédez (par ex. via un RES) une Rivière de Valeur qui travaillait exclusivement en interne. Ni plus ni moins value sur la cession de l'actif, 1.000 €  
Les coûts internes de 500 € sont remplacés par des coûts externes de 600 € payables à 90 j.
- Faut-il sous-traiter à ces conditions ?

## SOUS-TRAITANCE : SOLUTION

Augmentation des coûts	+ 100	€
<u>Impact I.S.</u>	<u>- 30</u>	<u>€</u>
Diminution REMIC	-70	€
Diminution IM	- 1000	€
<u>Diminution BFR</u>	<u>- 148</u>	<u>€</u>
Diminution CI	- 1148	€
<u>cmc</u>	<u>10</u>	<u>%</u>
Diminution CCI	- 115	€
Variation PE	+ 45	€

- Cette cession est créatrice de valeur !

## EXEMPLE DE PERSONNEL

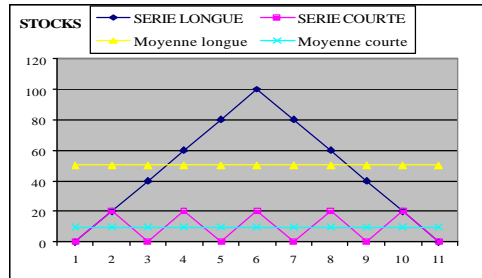
- Vous envisagez d'embaucher un trésorier qui pourrait vous faire gagner trois jours de CA sur votre trésorerie d'exploitation.
- Son salaire brut serait 8 €(S.S. employeur 40%).
- Quelle décision faut-il prendre ?

## PERSONNEL : SOLUTION

Augmentation salaire brut	+ 8,0
	€
Augmentation charges S.S.	+ 3,2
	€
<u>Diminution IS</u>	<u>- 3,4</u>
	€
Diminution REMIC	- 7,8
	€
Diminution CI	- 98,6
	€
<u>cmc</u>	<u>10</u>
	%
Diminution CCI	- 9,9
	€
Variation PE	+ 2,1
	€

[Retour](#)

# SERIE LONGUE VS. COURTE



[Retour](#)

SERIE LONGUE										
période	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
stock déb	0	20	40	60	80	100	80	60	40	20
prod	40	40	40	40	40	40	0	0	0	0
ventes	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
stock fin	20	40	60	80	100	80	60	40	20	0
<u>Marque</u>	<u>Changement</u>		<u>REMIC</u>		<u>Stock moyen</u>		<u>cm</u>		<u>PE</u>	
100	1		99		50,00		15,00%		91,5	
SERIE COURTE										
période	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
stock déb	0	20	0	20	0	20	0	20	0	20
prod	40	0	40	0	40	0	40	0	40	0
ventes	20	20	20	20	20	20	20	20	20	20
stock fin	20	0	20	0	20	0	20	0	20	0
<u>Marque</u>	<u>Changement</u>		<u>REMIC</u>		<u>Stock moyen</u>		<u>cm</u>		<u>PE</u>	
100	5		95		10,00		15,00%		93,5	

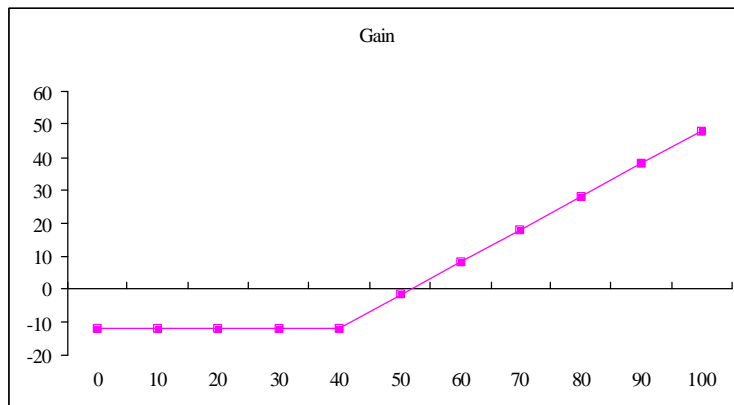
## STOCK OPTIONS : GENERALITES

- Une option d'achat d'action est le droit mais non l'obligation d'acheter cette action dans certaines conditions de délai et de prix.
- Cette option est donc exercée seulement si la valeur de l'action, le jour de l'exercice, est supérieure au prix d'exercice.
- Sinon elle est abandonnée sans avoir été exercée.

# FONCTIONNEMENT

- Achat d'une option contre paiement d'une prime
- Profite de la hausse de l'action sous-jacente
- Assure prix d'achat futur maximum
- Perte limitée à la prime
- Profit potentiel illimité : différence entre prix réel de l'action à la date d'exercice et prix d'exercice
- Fort effet de levier surtout si achat très *out-of-the-money* car alors prime très faible



# COURBE DE PROFIT



## VALEUR D'UNE OPTION

- Une option a une valeur qui se calcule, par ex. grâce à la formule de Black & Scholes.
- Donc attribution est un complément de rémunération.

## FORMULE DE BLACK & SCHOLES

- $Prime = C * N(d_1) * e^{-div * T} - CE * N(d_2) * e^{-tsr * T}$
- $d_1 =$  
- $d_2 =$  
- C : cours de l'action à la date de calcul de la prime
- CE : cours d'exercice de l'option d'achat à la date future d'exercice de l'option
- e : exponentielle ; nombre de Neper=2,71828
- tsr : taux sans risque
- T : Temps qui reste à s'écouler jusqu'à la date d'exercice en années
- N(d) : loi normale cumulée
- $\sigma$  = Ecart-type du taux de rentabilité instantanée du cours de l'action ou volatilité
- div : taux de distribution de dividendes



# CALCUL VALEUR OPTION

Calcul

(Tableur Excel à part)

## INCONVENIENTS

- Tandem
- Valeur entreprise éloignée des responsabilités du bénéficiaire
- Données plutôt qu'achetées
- Cours Exercice avec rabais

# OPTIONS SPECIALES

- Pas données mais achetées avec bonus
- Prix escaladant au coût du capital

[RETOUR](#)

## LA CREATION DE VALEUR

12 outils pour une meilleure gestion

FIN

du séminaire animé par

Félix BOGLIOLO

PDG EVAFINE

La seule société de conseil française exclusivement centrée sur la Création de Valeur