

Evaluation d'une entreprise de biotechnologie par le capital-risque : L'approche par les options réelles



Tarek Miloud
Professeur, Pôle
Enseignement et
Recherche : Finance et
Contrôle de Gestion,
INSEEC Alpes-Savoie
tamiloud@gmail.com

La méthode des flux futurs de trésorerie, également désignée sous le terme de Discounted Cash-Flow (DCF), est très largement admise en matière d'évaluation des entreprises pour devenir aujourd'hui universellement appliquée. Toutefois, cette approche ne tient pas compte de la flexibilité. La méthode des options réelles offre une technique alternative qui permet au management d'évaluer la flexibilité dans ses décisions liées aux R&D. Cet article explique comment utiliser les options réelles pour l'évaluation des projets biopharmaceutiques, selon une approche décisionnelle de type : go/no-go. Il permet également de mettre en évidence les points forts de cette approche, par comparaison avec la méthode DCF.

Mots-clés : Flux futurs de trésorerie, Options réelles, Flexibilité managériale, Risque, Evaluation d'entreprise.

The most widely used financial technique for evaluating projects is the Discounted Cash Flow (DCF); however, discounted cash flow analysis fails to consider flexibility. The real options analysis offers an alternative technique that provides value for the managerial flexibility, which is inherent to most R&D projects. This paper explains how real options work and highlight their strengths for valuation of biopharmaceutical products when making go/no-go decisions for deals and projects.

Introduction

Mason et Harrison (1998) soulignent que le financement des 'entreprises à fort potentiel de croissance' (startup) par le marché, spécialement par le capital-risque, est mieux adapté que le financement bancaire. En effet, tant que l'entreprise ne génère pas de flux de revenu et n'a pas une capacité d'autofinancement, le recours aux crédits bancaires à moyen et long terme n'est pas