Analyse par les Options Réelles
un outil financier d'aide à la décision

Ont parrainé un atelier organisé par :

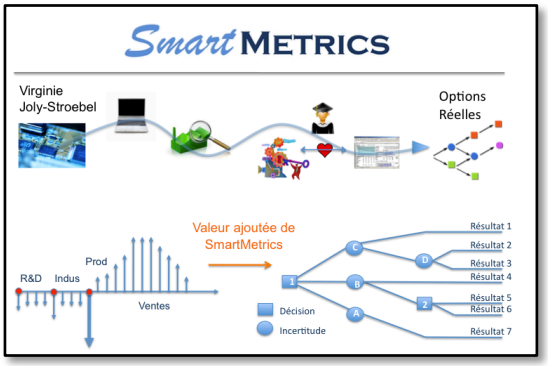
Lexique Glossaire du Management
Portail du Management Collaboratif !
www.lexiquedumanagement.com

Dont la consultation permet aussi de s'informer sur de nombreux termes concepts et méthodes, comme ceux utilisés pour cet atelier.

Le 7 février 2013, invitée par les partenaires de l'évènement, Virginie Joly-Stroebel, consultante en management et dirigeante de la société SmartMetrics, a animé devant un public composé de managers de projets et de la finance, un atelier de quatre heures portant sur les "Options Réelles", un outil financier d'aide à la décision en environnements incertains.

Photos: tous droits réservés à EMLYON Business School

Virginie Joly-Stroebel a 15 ans d'expérience en développement de produits high-tech (R&D) et en gestion de projets internationaux. Son attachement à valoriser l'innovation l'a poussée à suivre un MBA option "Innovation and Technology". Elle se passionne alors pour les Options Réelles, un concept encore très académique, qu'elle entreprend de mettre en pratique dans le cadre du lancement de projets R&D risqués, et propose une approche pragmatique qui formalise l'intuition du porteur de projet, tout en garantissant une analyse financière solide. Depuis, elle s'attache à rapprocher deux mondes : celui des ingénieurs soucieux d'apporter toujours plus de valeur aux produits et processus, et celui des financiers attachés à la rentabilité des projets et exigeant des garanties. Elle démontre aujourd'hui que ces mondes sont compatibles, à condition de leur offrir un même langage : les Options Réelles.



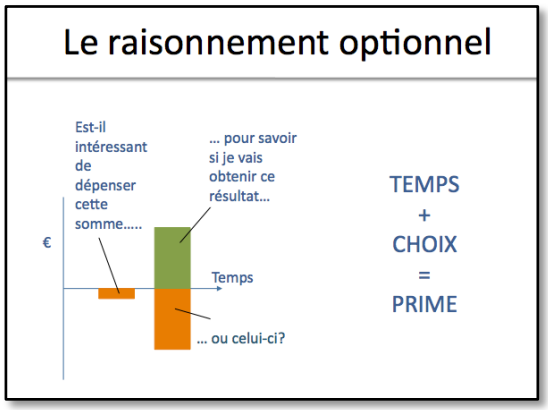
Un public mixte

Le public était composé de chefs de projets et de responsables financiers, deux populations qui ont généralement une perception très différente des projets, et donc quelques difficultés à communiquer. Les chefs de projet ont une approche pragmatique de terrain, focalisée sur les problèmes au court terme. Les exercices réalisés pendant l'atelier ont montré que les financiers perçoivent les chefs de projet comme des personnes plutôt optimistes (le projet ne peut qu'aller mieux à l'avenir) et extraverties (on "sait" quand le projet fonctionne bien!). Les financiers d'entreprise ont quand à eux une vision plus large du projet, qu'ils placent dans le contexte stratégique global de l'entreprise, en tenant compte des conséquences sur le long terme. Lorsqu'on interroge les chefs de projet, il qualifient les financiers de personnes prudentes car minimisant les risques, et introverties, cachées derrière leurs écrans de calcul.

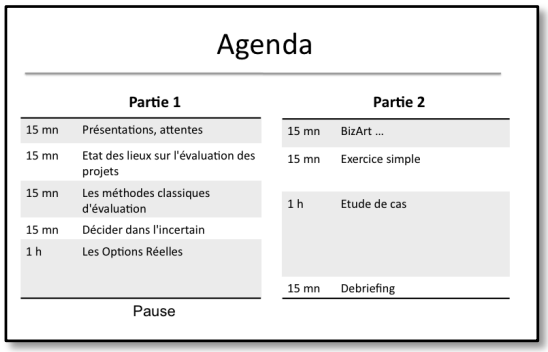
Les Options Réelles permettent de réconcilier ces deux mondes, en offrant un outil financier dans lequel les chefs de projet peuvent exprimer les incertitudes, le risques, et les opportunités.

Que sont les Options Réelles ?

L'Analyse par les Options Réelles est une méthode de valorisation utilisée depuis plus de vingt ans par les industries pétrolières et pharmaceutiques, pour déterminer la valeur de projets risqués réalisés généralement sur de longues périodes. Cette méthode est directement inspirée des options financières, dont le principe est de détenir le droit, mais non l'obligation, d'acheter un actif à une valeur prédéterminée à une date future déterminée. Si cet actif est rentable à cette date, le détenteur de l'option aura intérêt à exercer son droit ; si l'actif n'est pas rentable il n'investira pas et perdra simplement son option. L'Analyse par les Options Réelles estime que tout projet innovant, risqué, incertain possède intrinsèquement de nombreuses options "réelles" totalement ignorée des méthodes classiques d'évaluation. Cette méthode permet d'une part de les identifier, et d'autre part de les valoriser, procurant ainsi au projet une valeur juste et réaliste en rapport avec la valeur stratégique réelle du projet.



Déroulement de l'atelier



Agenda

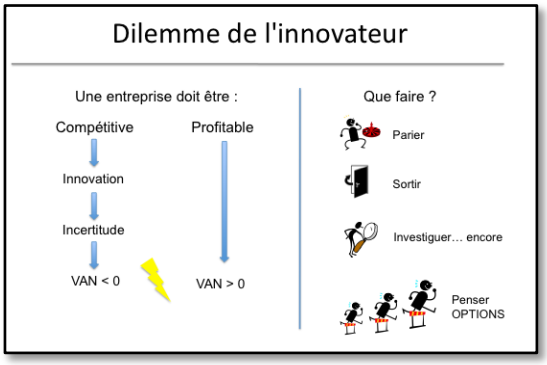
Partie 1		Partie 2	
15 mn	Présentations, attentes	15 mn	BizArt ...
15 mn	Etat des lieux sur l'évaluation des projets	15 mn	Exercice simple
15 mn	Les méthodes classiques d'évaluation	1 h	Etude de cas
15 mn	Décider dans l'incertain		
1 h	Les Options Réelles		
		15 mn	Debriefing

Pause

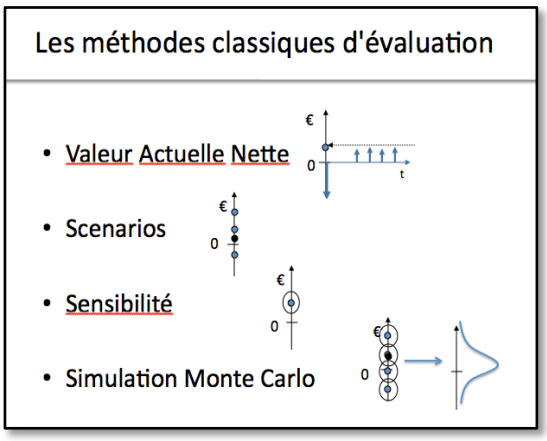
L'atelier a démarré par un état des lieux sur l'évaluation des projets : les participants ont indiqué les méthodes qu'ils utilisent généralement pour évaluer la pertinence financière et stratégique d'un projet: on retrouve principalement les comptes provisionnels , la Valeur Actuelle Nette (VAN) et le Taux de Rentabilité Interne

(TRI). Mais lorsqu'ils sont interrogés sur les facteurs réels de sélection des projets, alors le poids stratégique du projet, l'intuition, et l'image de marque de l'entreprise passent devant la VAN et le TRI. On voit donc que des facteurs autres que purement financiers entrent en ligne de compte dans les choix managériaux.

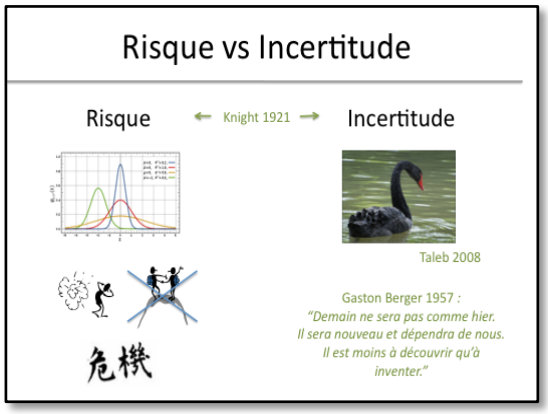
Puis nous avons discuté de la difficulté de défendre un projet innovant, car bien souvent les avantages stratégiques d'un projet ne s'expriment pas en termes financiers. Ceci conduit au dilemme de l'innovateur tel que décrit ci-dessous. Plusieurs possibilités s'offrent alors au décideur: il peut arbitrer entre lancer ou non le projet en fonction souvent de son intuition, ou bien chercher plus d'information sur les chances de succès du projet. Mais la meilleure solution, selon nous, est d'utiliser les Options Réelles.



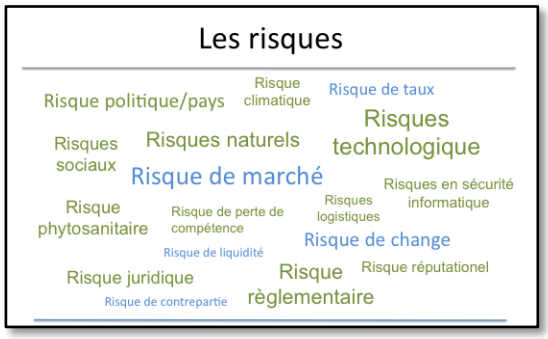
Etant donné la diversité des participants (chefs de projets et financiers), Virginie Joly-Stroebel a proposé une revue des techniques d'évaluation financière actuelles: VAN, TRI, délai de récupération, méthode des scenarii, méthode de la sensibilité, et méthode Monte Carlo, en dressant les avantages et limites de chacune d'entre elles.



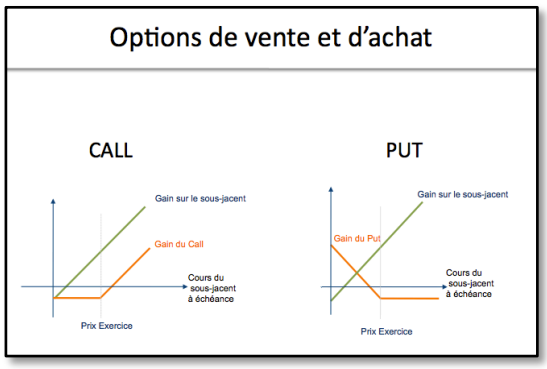
Puis nous avons discuté de la notion de risque, bien différente de celle de l'incertitude, selon la définition de Frank Knight.



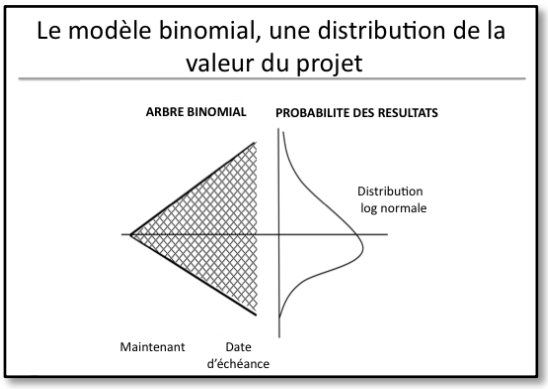
Nous avons listé avec les participants les principaux facteurs de risques et incertitudes qu'ils ont l'habitude de rencontrer dans les projets: Incertitude sur les ressources internes du projet, incertitudes technologiques, problème d'adéquation à la demande du marché, acceptabilité du marché, changements de partenaires stratégiques, changements de législation, facteurs humains (en particulier adhésion de l'équipe), définition du projet et son niveau de visibilité dans l'entreprise, comportement de la concurrence… D'une façon plus générale, les risques peuvent être:



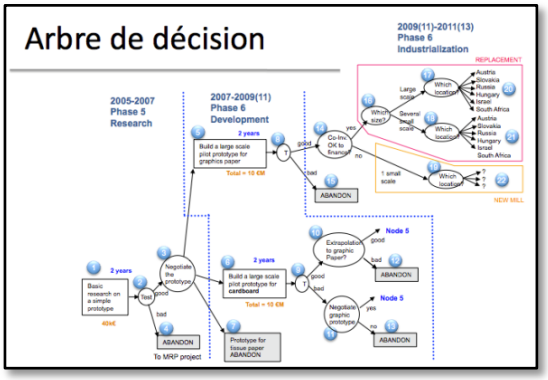
Enfin nous sommes entrés dans le vif du sujet en abordant la théorie des Options Financières, fondement des Options Réelles.



Cette étape est délicate, car assez technique, mais néanmoins nécessaire pour comprendre le principe et les méthodes de calcul utilisées dans l'Analyse par les Options Réelles.

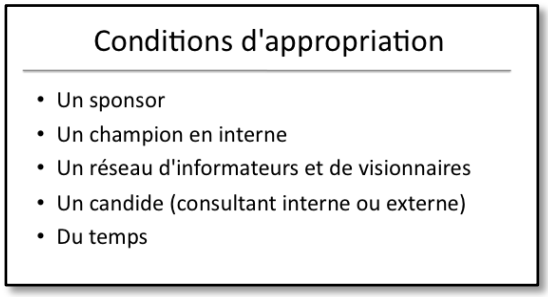


Une fois le principe acquis, Virginie Joly-Stroebel a présenté la méthode d'identification des options, sous la forme d'un arbre de décision dont chaque nœud successif correspond soit à une décision soit à une réaction face à une incertitude. Les options sont alors identifiées sur cet arbre. Il s'agit de variantes qui peuvent être prises en fonction de l'évolution des découvertes du projet, des technologies possibles et de l'évolution du marché.



L'objectif de l'atelier était de pouvoir mettre en pratique la méthode des Options Réelles sur des exemples concrets; il a donc été demandé aux participants de venir munis de leur ordinateur et tableur! Nous avons d'abord calculé la valeur d'une option simple grâce à la construction un arbre binomial. Puis nous avons analysé un cas concret de choix d'investissement à faire entre deux projets de construction d'usine possédant des contraintes et niveaux de flexibilité différents. L'analyse a montré que l'incertitude associée à la flexibilité managériale révèle la présence d'Options Réelles, et apporte une valeur financière supplémentaire au projet.

L'atelier s'est terminé sur les conditions d'appropriation de la méthode des Options Réelles, pour une mise en œuvre efficace, et un apport significatif en terme de compétitivité des projets de l'organisation.



Bilan de l'atelier

Les participants de l'atelier ont pu constater la difficulté des techniques financières traditionnelles à estimer la valeur stratégique d'un projet incertain, car elles ne tiennent pas suffisamment compte des risques et des opportunités liés à ce type de projet. Ils sont progressivement entrés dans le monde "optionnel" pour d'abord "sentir", puis identifier et calculer, la valeur optionnelle des opportunités liées à un projet innovant. Enfin ils ont pu constater que l'Analyse par les Options Réelles va plus loin que la seule aide à la décision d'investissement : elle offre un support au pilotage du projet, permet une communication efficace auprès des dirigeants et des propriétaires de l'entreprise et prépare les décisions futures en révélant toutes les possibilités offertes par le projet.

En conclusion, un déroulement parfait de l'atelier dans les locaux de Executive Development de EMLYON Business School, grâce à MM. Kevin Noascone, Gilles Basset, Edouard Pontich et Mme Josiane Gachon, avec la participation de la Branche Rhône-Alpes du PMI France Sud, représentée par M. Dominique Garret.

Contact intervenante :

Virginie Joly-Stroebel
57 chemin du Vieux Chêne, 38240 Meylan, France
Tel: + 33 (0)6 60 52 92 78
Email: virginie.stroebel@smartmetrics.fr
Web: www.smartmetrics.fr