

# Valorisation des entreprises

## Programme de la formation

### Date

Jeudi 11 Mars 2021  
09:00-13:00

### Lieu

Online

### Intervenant

Alexis Szabo  
Manager, NG Finance

### Public visé

Le cours s'adresse à toutes les personnes actives dans l'évaluation de la valeur d'une société non-co-tée : entreprises (dans le cadre d'une opération de M&A envisagée), acteurs du private equity, de family offices, banquiers et employés de fiduciaires. Il s'agit d'une formation d'introduction, assortis d'exemples pratiques.

### Pré-Requis

Avoir de bonnes connaissances en finance.

## Programme

### Valorisation des entreprises

#### Résumé

La valorisation d'une entreprise ou de ses actifs est un exercice complexe, entre art et science. Lorsque l'entreprise est cotée en bourse, des paramètres relativement objectifs s'offrent à nous afin d'en déterminer la valeur, mais lorsque l'entreprise est non-cotée – pain quotidien des acteurs du private equity – alors l'exercice devient plus aléatoire et les biais voulus ou fortuits peuvent fortement influencer le résultat.

#### Description

Comment valoriser une entreprise, qu'elle soit cotée ou non? Quels sont les critères et ratios à analyser? Ce cours a pour but d'analyser les bilans, les comptes de pertes et profits ainsi que les comptes de trésorerie, afin de tenir compte de nombreux paramètres et ratios qui permettent d'établir la valorisation d'une entreprise :

- Analyse des cash-flows (flux de trésorerie) pour aider à valoriser une entreprise
- Stabilité, récurrence, évolution et visibilité des ventes et des activités de l'entreprise
- Présence internationale
- Diversification du portefeuille d'activités
- Croissance interne ou externe
- Part de la R&D dans les ventes
- Innovations, nouveaux produits, pipeline
- Rentabilité opérationnelle
- Besoin en fonds de roulement
- Flux d'investissement (capex)
- ...

#### Thèmes

##### Introduction à la valorisation

Nous verrons dans ce cours plusieurs méthodes de valorisation classiques et connues, leurs forces et leurs faiblesses, ainsi que les erreurs courantes qui peuvent être commises. Nous nous pencherons également sur la valorisation d'une start-up, exercice de haute voltige. Le cours sera émaillé d'exercices pratiques et d'exemples ce qui permettra aux participants de comprendre les limitations de chaque méthode.

##### Méthode DCF

La méthode des cash-flows libres escomptés à la valeur actuelle, appelée Discounted Cash-Flow Model (DCF) est une méthode couramment utilisée aussi bien pour les sociétés cotées que pour les sociétés non-cotées. La méthode ramène la valeur d'une entreprise à sa capacité de générer des cash-flows libres. La méthode est basée sur les notions de coût moyen pondéré du capital (fonds propres et dettes) et prend en compte – pour une société active – le rendement des actifs existants et des actifs futurs,

issus de l'investissement (par exemple, en R&D). Cette méthode est souvent appliquée à des cash-flows futurs hautement spéculatifs (startups) et nous verrons les limitations et les problèmes posés par cette approche.

### Méthodes analogiques

Les méthodes analogiques représentent une famille de méthodes de valorisation, qui fixe la valeur d'une société ou de certains de ses actifs par comparaison soit à des sociétés similaires, dans des secteurs similaires, ou par comparaison à des transactions passées similaires ou présentant suffisamment de similitudes pour être comparables.

On trouve parmi ces méthodes des comparateurs de performance (croissance des bénéficiaires ou du chiffre d'affaires) ou des comparateurs d'indices (sectoriels ou circonstanciels).

Ces méthodes sont regroupées sous le nom anglo-saxon de «Benchmarking».

Nous verrons que « comparaison n'est pas raison » dans tous les cas de figure.

### Méthode des multiples

C'est une méthode courante, appliquée très fréquemment dans les sociétés de private equity. Elle définit la valeur d'une société, d'un actif ou d'un passif par le multiple appliqué à une telle valeur. Par exemple, les discussions typiques des investisseurs portent sur un multiple d'EBITDA (profits avant amortissement, dépréciation, intérêts et impôts) pour décider si une société est chère ou bon marché. Les multiples courants donnent également une bonne indication de l'intensité de certains marchés (en cas de surchauffe ou de baisse d'appétit). Certains multiples peuvent aussi être non-financiers, comme par exemple le nombre de visiteurs sur un site internet ou le nombre de téléchargement d'une application pour smartphones. Nous verrons les dérives que peuvent engendrer certaines de ces approches.

### Méthode des valeurs intrinsèques

Certaines sociétés sont essentiellement des sociétés de détention. Elles peuvent détenir des actifs réels (actions, immeubles, créances, etc.) ou des actifs intangibles (brevets, options, droits divers, etc.). Elles n'ont en général pas d'activité commerciale et leur valorisation est liée à la valeur des actifs considérés. On parle de valeur de rendement lorsque l'actif produit du revenu régulier et de valeur de détention lorsque l'actif voit sa valeur croître par effet de marché.

### Conclusion

La conclusion permettra de faire la synthèse des méthodes étudiées et de voir comment les appliquer à meilleur escient. Nous insisterons sur les risques, les biais et les pièges à éviter et la manière d'arriver à une valeur aussi « saine » que possible, sachant que la « vraie » valeur réside dans le prix qu'un acheteur informé et qu'un vendeur informé ont accepté dans le cadre d'une transaction. Les participants repartiront avec une boîte à outils leur permettant de faire leurs premières armes, tout en se remémorant que seuls la pratique et l'exercice de l'art rendent performants.