

Déterminer la valeur de sa startup, un outil clé pour se développer

Connaître la valorisation de son entreprise est un enjeu majeur quelque soit sa phase de développement. Plusieurs solutions existent pour la calculer suivant son niveau de maturité et son secteur d'activité.

Temps de lecture : minute

1 octobre 2021

Republication du 2 novembre 2020

On entend souvent parler de la valeur des entreprises lorsqu'elles lèvent des fonds, qu'elles entrent en Bourse ou qu'elles adhèrent au cercle, de moins en moins restreint, des licornes françaises. Pourtant, connaître la valeur de sa société est nécessaire bien avant d'en arriver à ces différents stades. Il s'agit même d'un outil stratégique pour réussir à se développer et se financer.

Pourquoi déterminer sa valorisation

La valorisation d'une entreprise correspond à une estimation de sa valeur sur le marché. Réussir à la calculer est souvent difficile, notamment pour des jeunes pousses qui n'ont pas encore fait leur preuve. Néanmoins, il s'agit d'un élément essentiel à présenter à de futurs investisseurs afin de

lever des fonds. Car c'est bien sur la valorisation actuelle de votre startup et son potentiel de développement que les investisseurs vont se baser pour investir et calculer la montant de leur participation. Connaître cette valorisation est également un bon moyen de se positionner sur son marché par rapport à la concurrence, d'adapter la gestion de société et sa stratégie afin d'améliorer sa solidité financière.

C'est aussi un élément de négociation dans le cadre d'une cession de ses parts ou dans le cadre d'une fusion-acquisition ou d'un rachat. La valorisation n'est donc pas un simple outil de communication mais un outil stratégique pour réussir à se développer et se différencier sur le marché.

Une fois ses mérites vantées, reste à savoir comment calculer cette fameuses valorisation. Et une chose est sûre, quelque soit la méthode utilisée, l'opération est toujours complexe car elle doit prendre en considération de multiples dimensions à la fois humaine, comme le capital humain, le climat social au sein de l'entreprise, les qualités de l'équipe de gestion (profils, process, prise de décision), la taille de la cible (panier moyen, taille du marché, capacité d'évolution) mais aussi financière avec le business model et les prévisions.

Différentes méthodes permettent de calculer cette valorisation

Il existe une multitude de méthodes pour calculer la valorisation de son entreprise. Certaines sociétés en utilisent plusieurs pour obtenir un prix moyen plus réaliste.

Parmi les différentes solutions de calcul, trois sont principalement utilisées.

La méthode par comparaison

Cette solution consiste à déterminer la valeur d'une entreprise en la comparant à des sociétés présentant un profil proche (domaine d'activité stratégique, taille, maturité, effectifs ...) et ayant fait l'objet de plusieurs transactions.

Pour pouvoir réaliser cette opération, il faut sélectionner et établir un échantillon d'entreprises comparables, cotées ou non, et identifier des indicateurs financiers comparables : chiffre d'affaires, EBITDA, EBIT, résultats nets, Price Earning Ratio... Certains de ces indicateurs obligent à prendre en compte la structure financière de l'entreprise, qui n'est pas toujours la même, ce qui peut complexifier le choix de l'échantillon.

La recherche par comparaison peut s'effectuer soit à partir de l'évolution des valeurs boursières de sociétés de même secteur d'activité, soit à partir de transactions récentes d'entreprises non cotées. Dans ce dernier cas, l'objectif est de déceler des entreprises cotées/non cotées ayant été cédées récemment, dotées des mêmes caractéristiques que la société à évaluer et d'appliquer à la société les multiples de valorisation observés sur ces transactions.

Cette méthode a l'avantage d'être rapide mais n'est pas toujours adaptée à des entreprises innovantes qui ne possèdent pas d'équivalent lors de leur création comme AirBnB ou Groupon par exemple.

La méthode du "free cash flow"

La méthode free cash flow, autrement appelé DCF (discounted cash flow), est souvent utilisée pour valoriser les sociétés innovantes, généralement déficitaires les premières années et pour lesquelles l'actualisation des bénéfices n'est pas forcément pertinente.

La valeur de la société est déterminée selon les flux de trésorerie disponibles à l'avenir. En gros, c'est la capacité de l'entreprise à faire des bénéfices qui est analysée via ses excédents potentiels de trésorerie. Trois éléments clés sont pris en compte : les cash-flows initiaux, les cash-flows sur le long terme et le coût du capital.

Cette méthode se divise en 4 principales étapes présentées par CMC Markets :

1. Identifier les flux de trésorerie à analyser

À partir du business plan préalablement établi, on cherche à identifier les flux de trésorerie disponibles correspondant au résultat d'exploitation, aux dotations et aux amortissements auxquels on retire les variations du besoin en fonds de roulement ainsi que les investissements réalisés sur la période donnée.

2. Déterminer le taux d'actualisation

Le taux d'actualisation correspond au coût moyen pondéré du capital. Ce dernier dépend de la rentabilité exigée par les apporteurs de capitaux pour financer l'entreprise, que ce soit par la dette ou par les fonds propres. C'est un élément essentiel de cette méthode car une faible variation de celui-ci peut avoir d'importantes conséquences sur la valorisation de l'entreprise. Plus le taux d'actualisation de la société est élevé, moins la valeur de la société sera importante. Or, le manque d'antériorité d'une startup rend difficile la réalisation de prévisions ce qui induit généralement un taux d'actualisation élevé.

3. Choisir un horizon temporel

Une des difficultés de cette méthode est le manque de visibilité que l'on peut avoir sur les prévisions financières futures de l'entreprise. Il est nécessaire de réaliser l'analyse sur une durée ni trop courte, auquel cas

on risquerait de manquer d'informations, ni trop longue car les prévisions seraient trop aléatoires.

4. Calculer la valeur terminale de l'entreprise

Cette valeur est basée sur le flux de la dernière année du business plan et peut représenter près des $\frac{3}{4}$ de la valeur globale pour certaines startups.

La méthode de Gordon-Shapiro

L'approche Gordon-Shapiro consiste à évaluer la valorisation d'une entreprise à partir de l'actualisation de ses dividendes.

Dans ce cadre, la valorisation correspond au dividende de l'année retenue divisé par le taux de rentabilité fixé par les actionnaires auquel on soustrait le taux de croissance des bénéfices.

Pour que le calcul puisse se faire, il faut que ce dernier soit inférieur au taux de rentabilité exigé par les actionnaires de l'entreprise, ce qui n'est pas toujours le cas.

Les expert·e·s et spécialistes compétent·e·s pour réaliser cette évaluation

Chacun peut tenter d'évaluer lui-même la valeur de telle ou telle entreprise mais certains acteurs sont plus à même de le faire que d'autres. C'est notamment le cas des experts reconnus et certifiés CCEF ainsi que des cabinets spécialisés en session d'entreprise, des experts en transmission ou encore de certains experts-comptables.

Les boutiques de M&A sont spécialisées dans les transactions. Ces

sociétés accompagnent leurs clients soit du côté buyer ou seller. Ces sociétés sont généralement rémunérées à la commission sur le prix de vente.

Des entreprises financières qui accompagnent les entreprises dans leur levée de fonds peuvent aussi travailler sur leur valorisation avant d'aller solliciter les VCs.

On comprend la complexité qui émane de cette quête de la valorisation d'entreprise, que ce soit pour les jeunes pousses comme les sociétés en expansion. Si les méthodologies se multiplient, c'est surtout parce qu'elles possèdent toutes leurs limites et que l'actualité peut faire basculer un certain nombre d'indicateurs.

Article écrit par Anne Taffin