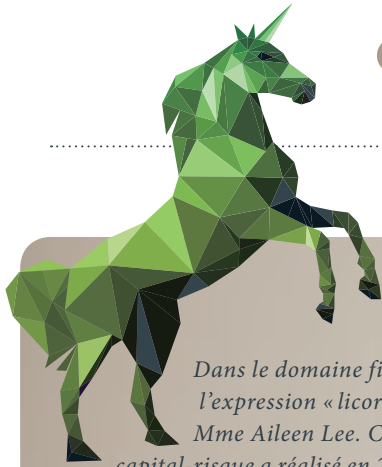


COMMENT ÉVALUER UNE « LICORNE » ?



Qu'est-ce qu'une licorne ?

Dans le domaine financier, friand de mots bizarres, l'expression « licorne » a été inventée par Mme Aileen Lee. Cette spécialiste américaine du capital-risque a réalisé en 2013 une étude, démontrant que moins de 0,1 % des entreprises dans lesquelles investissaient les fonds de capital-risque atteignaient des valorisations supérieures à 1 milliard de dollars. Soucieuse de réserver la meilleure publicité à son analyse, elle a cherché un terme vendeur. Elle a trouvé le mot licorne: renvoyant à quelque chose de rare, relié au rêve et à l'heroic fantasy, une culture totalement compatible avec celle des geeks.

(source l'Express 2015)

Comment évaluer les entreprises en forte croissance ?

Aujourd'hui, environ 150 entreprises technologiques/digitales font partie du troupeau des licornes, par exemple la plate-forme musicale SPOTIFY (valorisée à env. US \$8 milliards), UBER, DROPBOX, etc. A quoi s'ajoutent des sociétés, telles que GOOGLE, AMAZON, etc. qui ont émergé en bourse au cours des 15-20 dernières années et dont la capitalisation dépasse largement celle de sociétés établies de longue date.

Ces entreprises, dont les prix sont connus grâce à leurs cours de bourse, aux annonces de rachat ou augmentations de capital, posent d'importantes questions quant à leur valorisation. Nous relevions dans notre newsletter de janvier 2016, la tendance actuelle observée sur notre marché de sociétés familiales: des multiples de valorisation à la hausse, portés par une forte disponibilité de liquidités non investies et un intérêt accru pour l'investissement dans les sociétés privées non cotées (private equity), notamment de la part des caisses de pensions. Les méthodes et multiples que nous évoquions ne trouvent toutefois pas leurs repères avec les licornes ou les sociétés cotées de l'ère multimédias.

A titre d'exemple,

- la capitalisation boursière de Facebook était de l'ordre d'US \$90 milliards lors de son entrée en bourse il y a 4 ans. À l'époque, une majorité d'analystes financiers et professeurs ont écrit des rapports prédisant une survalorisation phénoménale. Après avoir baissé pendant quelques mois après son entrée en bourse (IPO), la valeur de l'action Facebook s'est considérablement appréciée. Aujourd'hui, elle s'élève à près de 4 fois sa valeur d'IPO, soit près d'US \$360 milliards.
- Il est tout aussi difficile de comprendre ce qui conduit Microsoft à payer LinkedIn (printemps 2016) 26 fois son chiffre d'affaires actuel ou ce qui fait progresser de 120 % en quelques jours de bourse, le cours de l'action Nintendo après la sortie de l'application Pokemon Go.

Les raisons évoquées pour justifier les prix pratiqués sont multiples; elles incluent entre autres l'accessibilité à une base de clients existants, le potentiel de croissance et le caractère unique et pionnier d'une technologie ou d'un service. Un certain mystère demeure toutefois.

Comment analyser les options qui s'offrent à l'entrepreneur ?

Pour l'entrepreneur d'une entreprise technologique/digitale, éventuellement une future licorne, l'un des enjeux est de bien gérer les étapes de développement et de financement de l'entreprise. En pratique, cela signifie de bien valoriser l'entreprise lorsque la croissance crée des besoins de financement, de doser l'entrée de fonds propres de manière à ne pas être trop diluée et peut-être, comme cela a été le cas de Facebook, de savoir résister à des offres de rachat insuffisantes, alors que le potentiel de développement n'est pas encore optimal.

Le conseiller spécialisé peut fournir à l'entrepreneur les outils de réflexion quantitatifs, en utilisant plusieurs approches de valorisation et non pas une seule. Il peut aussi le conseiller, en observant sérieusement les transactions réalisées dans un marché spécifique, afin d'en comprendre le mieux possible, la dynamique et les fenêtres d'opportunité.



Claude Romy – Directeur général
romy@dimension.ch
M +41 79 212 50 77



Eva Joss – Directrice adjointe
eva.joss@dimension.ch
M +41 79 542 86 74



Tanja Jamina – Fondée de pouvoir
tanja.jamina@dimension.ch
Tel. +41 21 317 52 16



Raphaël Gabella – Analyste financier
raphael.gabella@dimension.ch
Tel. +41 21 317 52 14