

Réponses aux questions Chapitre 10

Note liminaire : Les réponses aux questions posées en fin de chaque chapitre sont volontairement simples et succinctes. Le lecteur pourra retrouver dans le chapitre correspondant de l'ouvrage un approfondissement.

L'approche analogique ou la méthode des multiples

1. Hypothèse d'efficience des marchés financiers (le cours d'une action reflète à tout moment les anticipations de création de valeur de l'entreprise par les investisseurs et ce niveau de valorisation peut être transposé d'une entreprise à une autre).
2. Perspectives de croissance, risque, taux d'intérêt.
3. Trois étapes : sélection d'un échantillon d'entreprises comparables, calcul de leurs multiples, application aux soldes intermédiaires de la cible.
4. Il est rapide et simple à calculer mais est influencé par la structure financière de l'entreprise (qui n'est pas en soi créatrice de valeur) et les éléments non récurrents.
5. Même secteur d'activité, taille analogue, similarité dans les marchés géographiques, les perspectives de croissance, et cohérence des marges d'exploitation.
6. Car les multiples de transaction sont en général supérieurs aux multiples boursiers, dans la mesure où ils intègrent déjà la prime de contrôle et mélangent donc prix payé et valeur d'entreprise.
7. Si on peut penser que les marchés sont efficaces dans la durée, la vraie question est d'essayer de comprendre pourquoi le multiple est faible (risque, liquidité, phénomène de mode, ...).
8. Faire la moyenne d'un même multiple pour différentes entreprises à une date donnée a du sens. Faire la moyenne de différents multiples et/ou sur plusieurs années n'en a aucun.
9. Le vendeur a tendance à raisonner en multiples prévisionnels (année en cours, année prochaine). L'acheteur aura lui tendance à raisonner sur les multiples historiques.
10. Parce que les performances des sociétés croissent en général avec le temps, les multiples boursiers diminuent puisque les valeurs d'entreprise sont constantes à un instant donné.
11. Boursier, car vous ne prenez pas le contrôle de l'entreprise et n'avez pas à payer la prime de contrôle intégrée aux multiples de transaction.
12. Trouver un échantillon fiable d'entreprises comparables dont le suivi par les analystes financiers est suffisant.
13. Jamais, sauf dans les cas où la marge d'exploitation peut être aisément normalisé.
14. Les sociétés pour lesquelles la notion d'actif économique n'a pas de sens : établissements financiers et compagnies d'assurance.
15. Parce qu'il est indépendant de la structure financière et reflète l'intensité capitalistique de l'entreprise grâce à la prise en compte des amortissements.