

Par Olivier Schwab,
associé,et Christophe Lam,
Manager France
& UK, NG Finance

Évaluation : fin de l'ère de la méthode du Price of Recent Investment

L'IPEV (International Private Equity and Venture Capital Valuation) a récemment publié sa dernière édition du guide d'évaluation financière applicable au 1^{er} janvier 2019. Ce guide recense les recommandations et les bonnes pratiques de l'évaluation financière et retire la méthode du «Price of Recent Investment» des techniques d'évaluation permettant de refléter la juste valeur d'une société. Cette méthode s'appliquait notamment en France pour la valorisation des participations des fonds d'investissement sous la catégorie des coûts historiques. Elle exclut par définition les stratégies d'investissement ainsi que les effets des instruments financiers.

1. Nouvelles recommandations et fin de l'ère de la méthode du «Price of Recent Investment»

Dans sa nouvelle édition, le guide de l'IPEV met fin à l'usage seul de la méthodologie du Price of Recent Investment pour pouvoir valoriser les entreprises dans leurs premiers stades de développement. Il s'agit du cas des start-ups et des sociétés en seed, early stage et en croissance. Pour rappel, la méthode du Price of Recent Investment est couramment utilisée par les fonds d'investissement et consiste à effectuer une valorisation d'entreprise sur la base des coûts d'acquisition en fonction de la plus récente opération sur l'actionnariat. L'IPEV préconise l'application de méthodes plus étoffées pour appréhender la juste valeur: la méthode du coût d'acquisition est considérée au mieux comme un indicateur permettant d'approximer la valeur plancher de la juste valeur lorsque l'investissement est réalisé dans les derniers mois. Les méthodes recommandées doivent intégrer une projection de flux financiers pour tenir compte du marché sur lequel opère la société, de sa pénétration, et éventuellement de l'aspect disruptif des produits ou services qu'elle propose. Cette analyse peut intégrer l'atteinte de milestones, tout événement significatif doit être reflété dans la valeur des sociétés et tout changement devra être justifié par des données qualitatives ou quantitatives. L'analyse de l'évolution de besoins de financement est centrale et la valorisation par scénario doit prendre en compte les différentes classes d'instruments financiers afin d'intégrer les dilutions potentielles. Les cas les plus atypiques peuvent être traités par des méthodes fondées sur des modèles optionnels, des scénarios probabilisés ou des modèles hybrides.

2. La nécessité du suivi des évaluations par un expert indépendant

L'évolution rapide de la conjoncture et des marchés internatio-

naux font ressortir les modifications de tendance dans les projections des sociétés.

Dans ce contexte agité, il est primordial de valoriser les sociétés en intégrant à la fois ces risques et les opportunités afférentes. L'intervention d'un expert indépendant permet la sélection des méthodes recommandées les plus appropriées à la situation de l'entreprise cible. Elle permet également d'assurer la cohérence des hypothèses par rapport au marché. Cette cohérence est primordiale puisque, comme le rappelle l'IPEV, les méthodes d'évaluation présentent la plupart du temps de fortes sensibilités aux paramètres de marché retenus et à leurs variations dans le temps. L'évaluateur doit s'assurer que la valorisation lors d'une levée de fonds ou d'un investissement reflète bien une valeur de marché afin d'assurer une cohérence en appliquant une approche multicritère. Certaines valorisations fondées sur des données de marché sont empreintes de subjectivité. Ces dernières peuvent avoir le besoin d'être retravaillées en fonction de la maturité de l'entreprise et des spécificités de son business model. A titre d'exemple, l'IPEV mentionne le secteur de l'immobilier et de l'infrastructure qui nécessitent l'application d'exigences particulières en termes d'évaluation.

3. Conclusion

Il conviendra de noter que l'estimation de la juste valeur des participations et des entreprises doit s'effectuer de manière récurrente afin d'intégrer entre autres des nouvelles exigences en termes d'évaluation. Certains éléments propres à l'entreprise sont susceptibles d'impacter sa valorisation ainsi que l'évolution des paramètres de marché. Le recours à un expert indépendant, qui a aussi un rôle de conseil en termes de bonnes pratiques d'évaluation, permet alors d'analyser les événements menant à la juste valeur ou à un besoin de changement de méthodes d'évaluation. ■