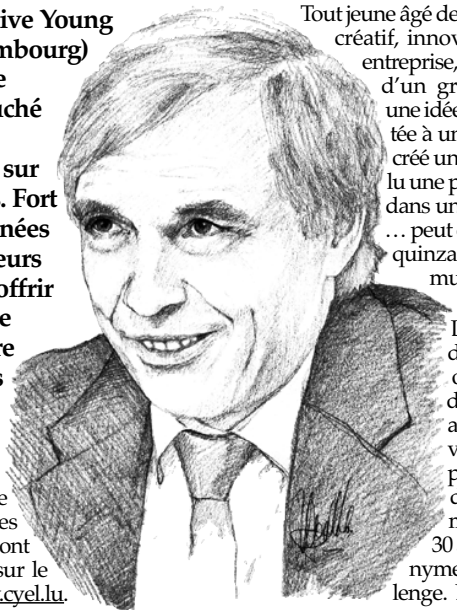


Jeunes entrepreneurs à vos marques !

L'équipe CYEL (Creative Young Entrepreneur* Luxembourg) de la Jeune Chambre Economique du Grand duché de Luxembourg travaille depuis septembre dernier sur l'édition 2010 du concours. Fort du succès rencontré les années précédentes, les organisateurs souhaitent frapper fort et offrir une réelle opportunité à de jeunes entrepreneurs d'être reconnus sur la place mais également au niveau international.

Avec un mois et demi d'avance sur les précédentes éditions, les enregistrements des candidats sont possibles depuis le 15 janvier sur le site internet du concours: www.cyel.lu.



Tout jeune âgé de 18 à 40 ans, entrepreneur, créatif, innovant, qui aurait créé son entreprise, lancé un concept au sein d'un grand groupe, développé une idée, apporté une valeur ajoutée à un projet et/ou un produit, créé un nouveau service ou résolu une problématique particulière dans un esprit novateur et créatif... peut dès maintenant remplir la quinzaine de questions du formulaire d'enregistrement.

L'objectif est de présenter, dans le cadre du lancement ou du développement d'une activité, une approche originale et innovatrice. Approche qui a permis au candidat de se distinguer. Les enregistrements sont à saisir avant le 30 avril 2010. CYEL est synonyme de créativité et de challenge. L'ensemble des sponsors

et partenaires de l'édition 2009 ont accepté de renouveler leur soutien pour cette nouvelle édition. A tour de rôle ils ont dit reconnaître le professionnalisme et le sérieux d'une équipe résolument jeune et créative.

Comme le faisait remarquer M. Jeannot Krecké (cf. portrait), Ministre de l'économie nationale l'année dernière "La Jeune Chambre économique contribue à travers cette initiative à promouvoir l'esprit d'entreprise, en particulier auprès des jeunes. La mise en valeur du savoir-faire et de l'assiduité nécessaire pour développer une entreprise dynamique encourage certainement de futurs entrepreneurs à emboîter le pas aux lauréats et à créer leur propre entreprise."

Pour Pedro Castilho, président national 2010 de la Jeune Chambre économique, "il va de soi que les jeunes citoyens actifs se doivent de contribuer de manière positive et solidaire à l'effort national anti crise." La Jeune Chambre Economique du Grand duché de Luxembourg tient tout particulièrement à remercier la BGL BNP Paribas qui, afin de soutenir les jeunes entrepreneurs, augmente cette année sa participation dans le concours et s'investit sur 3 éditions à un niveau Gold, le plus haut des niveaux de sponso-

ring. Intéressé par le concours, n'hésitez pas à vous inscrire directement en ligne sur notre site www.cyel.lu. Un jury indépendant évaluera chaque dossier et sélectionnera trois finalistes nationaux au sein de la communauté des jeunes entrepreneurs. Les trois finalistes seront mis à l'honneur, et le gagnant au niveau national se verra remettre le "prix" de l'entrepreneur le plus créatif de Luxembourg, lors d'une soirée de gala riche en promesse, prévu en juin prochain.

Les finalistes seront également inscrits au volet mondial du concours afin de postuler au Creative Young Entrepreneur Awards 2010 et ainsi obtenir la récompense suprême de l'entrepreneur le plus créatif du "Monde."

* Entrepreneur concerne les fondateurs, dirigeants, managers, responsables d'équipe...

** CYEL a le soutien de ses sponsors et partenaires: BGL BNP Paribas, Gouvernement du Grand-duché de Luxembourg, Atoz Luxembourg, Editus, KPMG, BIP Investment Partners, AllerDomus Financial Reporting Services, P&T, Chambre de Commerce, LuxInnovation, 123GO, Technoport, Chambre des Métiers, Femmes Leaders, FEDIL, Amcham, Flanders DC et British Chamber of Commerce.

Sondage Eurobaromètre au Luxembourg:

Les luxembourgeois plus optimistes à l'égard de la situation économique

Le chômage constitue le problème national le plus important dans l'opinion des personnes interrogées (52%), une stabilisation depuis le sondage Eurobaromètre du printemps 2009. La situation économique, par contre, recule de 4 points (29%) mais reste en deuxième position des inquiétudes actuelles liées au pays.

Viennent ensuite la hausse des prix (24%), qui connaît une augmentation de 6 points par rapport au printemps 2009, le logement qui perd 4 points (21%), suivis par le système éducatif (14%), l'insécurité (12%) et les retraites et pensions (8%). Le sondage Eurobaromètre 72.4 a été réalisé par la Commission européenne à l'automne 2009 dans, au total, 31 pays ou territoires: les 27 Etats membres, les trois pays candidats (Croatie, Turquie et Anc. Rép. yougoslave de Macédoine) et le territoire de la Communauté chypriote turque. Il fait le point sur la vie des citoyens et la perception que ceux-ci en ont. Sont analysées également l'image de l'Union européenne et la confiance dans les institutions politiques nationales et européennes.

L'échantillon des sondages Eurobaromètre est d'environ 1.000 personnes par Etat membre. Le Luxembourg fait exception avec un échantillon composé de 502 personnes pour l'EB 72.4 représentatives de la population du Luxembourg (62% de personnes de nationalité luxembourgeoise et 38% de ressortissants des autres Etats membres de l'UE). Dans son commentaire, le rapport spécial, élaboré pour le compte de la Représentation de la Commission européenne au Luxembourg, se réfère donc aux habitants ou résidents du Luxembourg, entité plus large que les seuls citoyens de nationalité luxembourgeoise.

Satisfaction de la vie menée et attentes à l'égard de la prochaine année

Les habitants du Luxembourg restent à 96% satisfaits de la vie qu'ils mènent (sans variation par rapport au

printemps 2009). La situation actuelle de l'économie luxembourgeoise est jugée par 77% des sondés comme étant bonne (soit 7 points de plus qu'au printemps 2009). De même, la situation financière du ménage, est jugée bonne par 91% des personnes interrogées, (plus 10 points par rapport au printemps 2009 et plus 2 points par rapport à l'automne 2009). La majorité des habitants (59%) ne s'attend pas à ce que leur vie, en général, change au cours de l'année à venir et 29% des résidents du Luxembourg s'attendent à une amélioration de leur situation personnelle.

Au sujet des attentes concernant la situation économique dans l'UE, l'optimisme gagne encore du terrain par rapport au printemps 2009: plus que 39% des sondés (52% au printemps 2009, 60% à l'automne 2008) sont encore pessimistes à l'égard du futur de la situation économique dans l'Union européenne. Même constat au regard de l'emploi: 46% des sondés sont pessimistes (contre 51% au printemps 2009 et 57% à l'automne 2008) et 9% (recul d'un point par rapport au printemps 2009) estiment que la situation financière de leur ménage se dégradera. Enfin, 4% d'entre eux, pensent que leur situation professionnelle sera moins bonne dans les 12 prochains mois (une perte ici encore de 3 points par rapport au printemps 2009, qui était de 7%). Enfin, si 32% des sondés étaient d'avis, au printemps 2009, que les choses allaient dans la bonne direction dans l'UE, le taux grimpe à 46% à l'automne de l'année 2009.

La perception de l'Union européenne

Nous observons, d'une part, une baisse de 5 points, par rapport au printemps 2009, des sondés estimant que l'appartenance du pays à l'UE est une bonne chose, puisque 74% d'interrogés sont de cet avis (79% au printemps 2009). D'autre part, 72% continuent à penser que leur pays a bénéficié de son appartenance à l'UE; Par ailleurs, 80% des sondés sont favorables à l'euro (recul de 6 points par rapport au printemps 2009). L'image de l'UE se renforce encore un peu plus au Luxembourg par rapport à la moyenne des pays de l'UE: 66% des résidents, en effet, estiment que celle-ci est bonne (56% au printemps 2009), soit 18 points de plus que pour la moyenne européenne à l'automne 2009 (48%). A hau-

teur de 90%, les sondés au Luxembourg sont satisfaits du fonctionnement de la démocratie dans leur pays et 75% le sont pour ce qui est du fonctionnement de la démocratie au sein de l'UE.

Le développement de l'Union européenne et ses perspectives

Si 74% des habitants du Luxembourg estiment que l'UE a grandi trop vite, 81% sont tout de même d'avis que ce qui rapproche les citoyens des différents pays est plus important que ce qui les sépare. Mais bien que 85% des résidents du Luxembourg pensent que l'UE est indispensable pour répondre aux défis mondiaux, 45% d'entre eux sont d'accord sur l'idée qu'aujourd'hui l'UE manque d'idées et de projets. Enfin, 54% des sondés se positionnent contre l'idée d'un élargissement à d'autres pays dans les années à venir et 43% d'entre eux sont pour une vitesse de construction européenne plus élevée dans un groupe de pays que dans les autres.

La confiance accordée aux institutions européennes et nationales

Pour ce qui est de la confiance des habitants du Luxembourg dans les institutions nationales, nous observons un recul général de celle-ci: le degré de confiance est de 68% en ce qui concerne le Gouvernement (77% au printemps 2009, soit pendant la période d'élections législatives) et de 59% pour la Chambre des Députés (67% au printemps 2009). Vis-à-vis de l'UE, la confiance gagne du terrain: le taux s'élevait à 47% à l'automne 2008, à 55% au printemps 2009 et à 62% à l'automne de la même année. Les institutions européennes ont une notoriété élevée qui est supérieure au Luxembourg qu'au niveau communautaire. Le Parlement européen connaît une hausse de 5 points entre le printemps 2009 et l'automne 2009 (61% à 66%), les taux pour la Banque centrale européenne restent stables à 60%, la Commission européenne passe d'un taux de 53% de confiants au printemps 2009 à 59% à l'automne 2009. Le Conseil de l'UE rassemble quant à lui 56% des sondés, soit 15 points de plus que la moyenne européenne (41%).

L'Union européenne dans la crise financière et économique

Selon 61% des résidents du Luxembourg, l'impact de la crise sur l'emploi n'a pas encore atteint son apogée et le pire reste à venir. A côté de l'UE (34%), les sondés pensent qu'une solution efficace passe, à hauteur de respectivement 20% chacun, par le G20 et par le Gouvernement national. Les mesures pour faire face à la crise sont, d'après 40% des sondés, le soutien aux petites et moyennes entreprises, ainsi que l'investissement dans l'éducation, la formation et la recherche (37%). Pour répondre aux principaux défis mondiaux, l'UE devrait, selon 52% des sondés, mettre l'accent sur l'égalité sociale et la solidarité, ainsi que sur la protection de l'environnement (47%). Dans le cadre de la réforme du système financier dans l'UE, 27% des sondés sont d'avis qu'il faudrait donner la priorité à la responsabilité des managers dans le secteur financier, notamment sur la question des bonus.

Les valeurs au sein de l'UE

Les trois valeurs qui représentent le mieux l'UE aux yeux des sondés sont: la paix, à hauteur de 48%, suivie de la démocratie et des Droits de l'Homme (43% chacun). Si 50% des résidents du Luxembourg pensent que la croissance économique devrait être une priorité pour leur pays, même si cela a un impact sur l'environnement, ils sont 72% à penser que protéger l'environnement devrait être une priorité pour le pays, même si cela a un impact sur la croissance économique. Dans le contexte de la crise financière et économique, le rétablissement économique devrait être, selon 63% des sondés, une priorité pour l'UE, suivi de la lutte contre le changement climatique (50%). Enfin, 44% des sondés pensent que l'UE devrait focaliser son attention dans ses relations avec le reste du monde sur la pauvreté (44%), le maintien de la paix (37%) et le changement climatique (33%).

Le rapport global ainsi que les rapports sur les autres Etats membres sont disponibles sur le site: http://ec.europa.eu/comm/public_opinion/

Source: Commission européenne au Luxembourg

Comment évaluer une société en période de crise ?

Deux méthodes sont couramment utilisées pour évaluer une société: les comparables (boursiers et transactionnels) et l'actualisation des flux de trésorerie (méthode des discounted cash flows en anglais). Si cette dernière correspond à une méthode intrinsèque basée en grande partie sur la capacité de la société à générer des flux de trésorerie positifs dans le futur, la première repose essentiellement sur des références externes et est définie pour cette raison comme méthode de marché.

Alors que la méthode de marché a valeur de référence en période de croissance, qu'en est-il en période de crise? Passons en revue l'application de la méthode de marché et ses limites dans un contexte de crise économique:

Méthode des comparables boursiers

Cette méthode consiste en premier lieu à déterminer un échantillon de sociétés cotées ayant une activité idéalement identique, sinon similaire, à celle de la société à évaluer. En principe, les sociétés cotées retenues dans l'échantillon devraient présenter un profil similaire de croissance et de rentabilité à celui de la cible, et être cotées sur des marchés liquides. En deuxième lieu, il s'agit de déterminer la valeur d'entreprise de ces sociétés, en ajoutant le montant de la dette nette à la capitalisation boursière, celle-ci étant généralement lissée sur une période de 1 mois de manière à éviter toute surévaluation (ou sous-évaluation), liée à une baisse (ou hausse) soudaine du cours de l'action. Enfin, en dernier lieu, les multiples de marché des sociétés comparables

s'obtiennent par la division de la valeur d'entreprise par les agrégats financiers de l'entreprise. Les agrégats retenus sont habituellement le chiffre d'affaires, l'EBITDA (Earnings Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization) et l'EBIT (Earnings before Interest and Tax). Généralement on utilise les agrégats financiers de l'année en cours et des 2 années à venir, car la capitalisation boursière reflète en fait les résultats futurs de la société. Une décote de liquidité est généralement appliquée afin de traduire la plus faible liquidité des titres non cotés de la société cible par rapport aux titres cotés des sociétés comparables retenues. L'application des multiples trouvés aux derniers agrégats disponibles de la cible permet d'obtenir une première fourchette de valorisation.

Cette méthode pose la question de savoir si le cours d'une action en période de crise reflète bel et bien sa valeur économique. Nous y voyons plusieurs limites:

Dans un monde parfait, si les investisseurs ne réalisaient de transactions boursières que pour des raisons économiques pures, les multiples boursiers devraient rester similaires en période de crise et en période de croissance car la diminution de la capitalisation boursière ne devrait que refléter la diminution des résultats économiques projetés. En pratique, la capitalisation boursière et ses résultats ne sont pas parfaitement mathématiquement corrélés. En effet, on a pu observer ces derniers mois des exemples de sociétés cotées dont la capitalisation boursière était inférieure à la valeur de marché des actifs détenus, déduction faite de l'endettement net. Ce fut par exemple dans le secteur immobilier ou dans l'aéronautique.

Par ailleurs dans un marché en crise, les volumes de transaction sont généralement moins importants, et, dès lors que le marché est moins liquide, on peut se demander si la cotation reflète une valeur réelle.

Méthode des comparables transactionnels

Cette méthode consiste tout d'abord à sélectionner des transactions récentes dans le même secteur d'activité que celui de la cible, ou dans un secteur similaire. Comme pour les multiples boursiers, les transactions retenues devraient idéalement impliquer des sociétés similaires à la cible en termes de croissance et de rentabilité. Par ailleurs, les transactions retenues devraient être suffisamment récentes et bien documentées. Comme pour les comparables boursiers, il s'agit de déterminer la valeur d'entreprise à partir du prix de transaction en ajoutant à celui-ci le montant de la dette nette, puis de déterminer les multiples de transactions en divisant la valeur d'entreprise par les agrégats définis au préalable. L'application des multiples trouvés aux derniers agrégats disponibles de la cible permet d'obtenir une deuxième fourchette de valorisation.

Là aussi nous entrevoyons quelques limites:

En période de crise le nombre de transactions diminue sensiblement. Les transactions comparables récentes bien documentées sont donc particulièrement plus difficiles à trouver. Par ailleurs, il n'est pas rare que les prix de transaction fassent ressortir des multiples de transactions plus élevés qu'en période de croissance, car les aspects stratégiques prennent davantage d'importance dans les prix de transactions. En raison des limites exprimées ci-avant, les méthodes de marché doivent être utilisées avec précaution en période de crise, c'est pourquoi nous recommandons de donner davantage d'importance à la méthode des flux de trésorerie actualisés dans ces périodes. Notons d'ailleurs que la méthode des flux de trésorerie actualisée constitue la seule méthode retenue dans l'application des normes IFRS (International Financial Reporting Standards). Comme son nom l'indique cette méthode consiste à actualiser les flux de trésorerie futurs de la

société à un taux généralement déterminé selon le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF). Les taux d'actualisation ont augmenté depuis le début de la crise de 10% à 20%, reflétant la frilosité accrue des marchés face au risque, et impliquant mécaniquement une perte de valeur des sociétés équivalente, toutes choses étant égales par ailleurs. Afin que cette méthode intrinsèque procure des résultats fiables, il est indispensable de disposer de projections financières solides, prenant en compte à la fois les données macroéconomiques et les données intrinsèques à la société. Dans le cas idéal, le business plan sur lequel reposera le calcul des flux de trésorerie futurs comportera des scénarios pessimiste, de base et optimiste permettant à l'évaluateur de déterminer une fourchette de valeurs plus affinée. Le recours à la méthode de simulation de Monte-Carlo permettant d'introduire une approche statistique du risque peut être pertinent en période d'incertitude économique.

La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie présente bien évidemment ses limites, notamment en raison du manque de visibilité en ces temps incertains, rendant l'exercice de détermination des données prévisionnelles difficiles.

Nous sommes d'avis, néanmoins, qu'il est préférable, en période de crise, de favoriser le retour aux fondamentaux par une méthode d'évaluation fondée sur les critères intrinsèques de la société, par rapport aux méthodes de marché, dont la pertinence est plus limitée en période de crise. Quoiqu'il en soit et quels que soient les résultats des différentes méthodes d'évaluation, il ne faut pas confondre valeur d'une société et prix de transaction. Le prix reste toujours ce que l'acheteur est prêt à payer et ce que le vendeur est prêt à recevoir.

Delphine Weisse, Christophe Darche, Directors ATOZ Corporate Finance