

LA VALORISATION D'ENTREPRISE

Interview de Thierry Lamarque et Olivier Meier



Thierry Lamarque



Olivier Meier

Olivier Meier est Professeur des Universités (Classe exceptionnelle) au LIPHA Paris Est et Directeur de l'Observatoire ASAP - Action Sociétale et Action Publique / Chaire Innovation Publique en coll. avec Polytechnique et Sciences Po Paris. Visiting Professor à Harvard Business School Europe, il enseigne la stratégie et le management à l'Université Paris Est, Paris Dauphine et Sciences Po. Il est membre du comité scientifique "Prévention & Prévoyance" de la Chaire Centrale-Supelec et membre du jury du Prix National de la Recherche en Management – SYNTEC / FNEGE. Il est l'auteur d'une soixantaine d'articles de recherche (ISSN Award, 2023; FBR Award, 2017) et de plusieurs ouvrages dont *Fusions acquisitions* (12 000 ex. vendus, Dunod, 2023) et *Diagnostic stratégique* (+ 9 000 ex. vendus, Dunod, 2022).

Doctor in Business Administration de l'aelyon School of Management et du Business Science Institute (Managerial Impact Award BSI 2018), et MBA de l'ESCP Business School, **Thierry Lamarque** a réalisé la première partie de sa vie professionnelle au sein de groupes industriels de la filière électrique (Schlumberger, ABB, Siemens) où il a occupé des fonctions de Management avant de devenir Directeur Général d'une PMI. Rompu aux techniques de fusion-acquisition, il a fondé en 2004 ALTHEO, cabinet de conseil spécialisé en reprise d'entreprise. Avec ses équipes, il a accompagné près de 600 projets d'acquisitions de PME. Il est également conférencier professionnel, chercheur associé du Business Science Institute, membre actif d'un groupe de recherche international sur les transferts d'entreprises, auteur de nombreux articles sur la reprise d'entreprise et des ouvrages « *Reprendre une entreprise* » (Dunod, 2023), et « *Reprise d'entreprise – tout pour réussir votre négociation* »

Peut-on avoir un éclairage sur les différentes méthodes d'évaluation d'entreprise ?

Olivier Meier : Valoriser une entreprise est un exercice délicat. En effet, l'évaluateur ne dispose pas, comme dans d'autres domaines, d'un « argus » présentant une indication du « juste prix ». Toutefois, il existe de multiples formules de valorisations différentes dans leur approche et leur prise en compte des éléments financiers de l'entreprise. Une première méthode relativement connue concerne les approches patrimoniales. Ces méthodes de valorisation s'appuient sur l'historique de l'entreprise, et prennent pour référence les éléments financiers issus du bilan de la société. Elles consistent en particulier à réévaluer l'actif et le passif pour en déterminer sa valeur. Quoique anciennes, ces méthodes, telles que « l'actif net corrigé » ou la méthode du goodwill, demeurent très utilisées, en particulier dans le cas d'entreprises à faible rentabilité et à forte intensité capitalistique. **L'entreprise vaut alors ce qu'elle possède.**

Thierry Lamarque : On peut également citer les méthodes basées sur les rendements de la société. A l'inverse des méthodes précédentes, ces formules très prisées par les repreneurs d'entreprises et les financiers s'intéressent aux performances financières récentes de la société. Elles utilisent des multiples boursiers issues de transactions comparables à partir des agrégats financiers du compte de résultats (CA, marge brute, EBE, Rex, Rn, CAF,...). Relativement simples d'utilisation, ces méthodes, telles que le PER (Price Earning Ratio, basé sur un multiple du résultat net) ou les multiples d'EBITDA ou d'EBIT (EBE et Rex en comptabilité française) correspondent parfaitement à la logique des montages à effet de levier (LBO). **L'entreprise alors vaut ce que le marché est prêt à payer.**

Le dirigeant dispose-t-il de méthodes qui intègrent davantage les perspectives de croissance et le devenir de l'entreprise ?

Olivier Meier : Oui, on pense naturellement ici aux méthodes basées sur les flux futurs de l'entreprise. Plus complexes d'utilisation, ces méthodes s'intéressent à l'avenir de la société. Elles prennent pour référence le compte de résultats prévisionnel à horizon de 5 à 7 ans, et permettent de valoriser l'entreprise par actualisation et sommation des flux de revenus futurs.

Thierry Lamarque : Peu utilisées dans l'univers de la PME, ces formules sont toutefois indispensables à la valorisation de sociétés sans historique (start ups) ou en forte croissance. Dans ces cas-là, l'évaluateur n'aura d'autres choix que d'utiliser la méthode des Discounted Cash Flow (DCF). **L'entreprise vaut alors ce qu'elle va rapporter à l'avenir.**

Ne doit-on pas compléter ces méthodes par des approches plus qualitatives ?

Olivier Meier : Bien évidemment, l'évaluateur doit compléter ces approches quantitatives par une analyse qualitative du secteur (intérêt macro-économique, progression de l'activité, barrières à l'entrée, ruptures technologiques,) et de la cible concernée (business model, plus et moins-values, intuitu personae, image de l'entreprise, culture d'entreprise, style de management, « prime d'incomparabilité »,...).

Thierry Lamarque : Selon les cas étudiés, ces différentes formules peuvent définir, pour la même entité, des valeurs d'entreprise éloignées. Il est donc indispensable d'utiliser plusieurs méthodes de valorisation permettant de déterminer un encadrement de valeurs. C'est cette « fourchette de valorisation » qui constituera une base rationnelle et objective aux discussions de prix entre le repreneur et le cédant.