

L'évaluation dans tous ses états

Bruno Husson, Directeur associé de Dôme Close Brothers Fairness et professeur de finance affilié du Groupe HEC, membre de la Sfev

Il n'y a pas si longtemps, au début des années 1980, l'évaluation d'entreprise ne concernait guère qu'un cercle restreint d'initiés : analystes financiers et gérants de fonds d'une part, avec l'utilisation de méthodes analogiques (comparables boursiers), banquiers d'affaires d'autre part, avec l'utilisation de méthodes empreintes d'une forte connotation patrimoniale (actif net réévalué, rente du goodwill). Plus récemment, au début des années 1990, le recentrage du management d'entreprise sur les seuls objectifs de l'actionnaire a conduit à privilégier un raisonnement fondé sur l'actualisation des flux disponibles (méthode DCF pour Discounted Cash Flow). Aujourd'hui, alors que les scandales boursiers récents ont montré les limites de certains mécanismes incitatifs attachés au concept de "shareholder value", les normes comptables IFRS, avec le concept de "fair value", placent l'évaluation au cœur du processus d'élaboration des comptes, ce qui en fait un enjeu majeur de contrôle interne et de communication financière.

Paradoxalement, mais assez logiquement, au moment où l'évaluation d'entreprise élargit son champ d'action, le débat sur les déterminants de la valeur et la légitimité des différentes méthodes utilisées dans la pratique n'a jamais été aussi vif. Le présent dossier en atteste largement, qu'il s'agisse de l'impact de paramètres clés comme la transparence de l'information ou la qualité de la gouvernance, des difficultés de mise en œuvre des méthodes intrinsèque et analogique (valeur terminale, taux d'actualisation, multiples), ou encore des adaptations requises par les caractéristiques de la cible ou le contexte de l'évaluation (titres cotés ou minoritaires, retrait obligatoire, situations de retournement, présence de conseils, acquisition avec levier).

Afin d'ouvrir le débat le plus largement possible, Jean-Marie Pinel, rédacteur en chef, avec lequel j'ai eu le plaisir de collaborer au nom de la Sfev¹ pour la coordination de ce dossier, a souhaité publier des contributions couvrant un large éventail des thèmes liés à l'évaluation, fidèle en cela à l'objectif de la revue qui est de favoriser les "Echanges".

Bonne lecture.

¹ Société française des évaluateurs.