



IPEV 2025 : des principes inchangés, des attentes clarifiées

ACCÈS LIBRE

L'organisme indépendant d'envergure internationale publie de nouvelles recommandations d'évaluation qui ne bouleversent pas la précédente édition de 2022, mais dont une évolution majeure concerne l'évaluation des actions de préférence et des titres hybrides. Un défi pour certains GPs.

Janvier 2025



Thomas Hachette, Sorgem

Les *guidelines* de l'IPEV, qui viennent de faire l'objet d'une nouvelle édition en décembre 2025, sont publiées par l'**International Private Equity and Venture Capital Valuation Board** (IPEV Board), organisme indépendant soutenu par les principales associations mondiales du capital-investissement et du capital-risque.

Ces recommandations ont pour objet d'établir un cadre de référence commun pour l'évaluation à la **juste valeur** des investissements peu liquides en *private capital*. La mission première de l'IPEV est de favoriser la cohérence, la transparence et la comparabilité des évaluations en *private equity*, quelles que soient les géographies, les stratégies d'investissement ou les structures de fonds.

En pratique, l'IPEV joue un rôle de trait d'union entre les normes comptables et le jugement de l'évaluateur : là où les standards définissent ce qu'est la juste valeur, l'IPEV explicite la manière dont celle-ci doit être déterminée dans l'univers du *private equity*, caractérisé par l'absence fréquente de prix de marché observables, par des structures de capital complexes et par un recours inévitable au jugement professionnel.

Si les nouvelles Guidelines de l'IPEV ne bouleversent pas les grands principes d'évaluation présentés dans la précédente édition de 2022, elles apportent tout de même des clarifications substantielles, en particulier sur les sujets devenus centraux ces dernières années : structures de capital complexes, instruments hybrides et discipline dans le calibrage des évaluations.

Des structures de capital de plus en plus complexes, à prendre en compte de manière adéquate

L'une des évolutions majeures concerne l'évaluation des instruments nécessitant une approche dédiée, au-delà des méthodes « simples » d'allocation de la Valeur d'Entreprise.

Le guide apporte désormais des développements approfondis sur les **actions de préférence**, les **préférences de liquidation** et les **titres hybrides** comme les obligations convertibles.

Ces instruments se sont généralisés dans les opérations de Private Equity, notamment dans un contexte de tours de table successifs, de clauses protectrices renforcées et de marchés de sortie moins lisibles.

La position de l'IPEV est désormais claire : lorsque la structure de capital introduit des asymétries significatives entre catégories de titres, une approche d'évaluation globale basée sur une simple allocation proportionnelle de l'Enterprise Value peut devenir insuffisante.

Dans ces cas, le recours à des analyses par scénarios ou des modèles optionnels devient non seulement pertinent mais parfois nécessaire pour obtenir une vision fidèle de la valeur économique des différents instruments.

Hors sortie imminente ou options très fortement « dans la monnaie », des méthodes sophistiquées deviennent donc la norme.

Ce point va représenter **une difficulté pour plusieurs sociétés de gestion**, dont les effectifs ne maîtrisent pas nécessairement ces approches d'évaluation. En effet, l'univers optionnel (formule Black & Scholes, arbres binomiaux, simulation Monte-Carlo) est distinct de l'évaluation d'entreprise traditionnelle (méthode DCF, comparables boursiers, comparables transactionnels, etc.) et fait appel à des connaissances différentes. Les méthodes par les scénarios, si elles semblent plus aisément appréhendables, doivent cependant être mises en œuvre avec attention pour assurer une cohérence avec l'évaluation de l'entreprise au global – un point sur lequel les Guidelines insistent.

Le calibrage renforcé : une évaluation ne peut pas être « figée »

Autre message de cette édition 2025 : le renforcement explicite du principe de calibrage (*calibration*), en particulier par rapport au prix des derniers tours de financement – comme en 2022, les Guidelines rappellent la nécessité d'analyser les transactions sur le capital et leur contexte pour déterminer si ces dernières peuvent / doivent être considérées comme des points de référence reflétant la valeur de titres à une date donnée.

Le guide rappelle qu'un prix d'entrée, s'il est considéré comme issu d'une transaction ordonnée, constitue un **point d'ancrage incontournable pour les évaluations ultérieures**.

Mais il insiste davantage sur une réalité parfois mal acceptée par les acteurs : en général, la juste valeur évolue d'une date de mesure à l'autre, car la performance des sociétés et les conditions de marché évoluent.

Autrement dit, une évaluation strictement inchangée dans le temps doit rester l'exception, et non devenir la norme par confort ou par prudence excessive.

Le calibrage n'est pas un mécanisme de gel : c'est un outil dynamique, destiné à assurer la cohérence des hypothèses dans le temps, tout en intégrant l'évolution du marché, du risque et des perspectives opérationnelles.

Ce rappel constitue une réponse directe aux critiques croissantes sur les évaluations « dormantes » et renforce l'exigence de justification économique des mouvements – ou de l'absence de mouvement – de valeur.

Une mise à jour dans l'air du temps

Sans révolutionner le cadre existant, les nouvelles Guidelines IPEV confirment une tendance de fond : l'évaluation en *Private Equity* devient un exercice de plus en plus technique, exigeant et documenté.

Elles rappellent aussi que, malgré l'essor des outils – y compris l'intelligence artificielle, désormais explicitement mentionnée – **le jugement professionnel reste central**.

Un message clair, à l'heure où la sophistication financière ne doit jamais faire oublier l'objectif premier : produire une juste valeur économiquement cohérente, transparente et comparable pour les investisseurs.