

MÉMOIRE D'ENTREPRISE :

UN CAPITAL ENCORE SOUS-VALORISÉ PAR LA FINANCE ET POURTANT DÉCISIF POUR LA PERFORMANCE

SÉQUENCE 2 - Octobre 2025

Avec le soutien de



Leading positive transformation

LES CONTRIBUTEURS

JÉRÔME BODIN

Analyste Media et
Co-Deputy de la
Recherche chez Oddo
BHF

PAUL CHAMOULAUD

Directeur associé
Turenne Groupe

BRUNO COHANIER

Professeur, ESSCA
School of Management,
France

THOMAS DUTEIL

Founding Partner
Trajan Capital

OLIVIER GOURRAGNE

Président de Prevaal
Finance

Introduction

Dans les modèles usuels de marché, la valeur d'une entreprise se lit surtout au futur : un multiple appliqué à un agrégat de rentabilité (souvent l'EBITDA), projeté sur un horizon court, avec des sensibilités sectorielles et de positionnement. « En pratique, on débat surtout des multiples et des EBITDA "normatifs" à retenir », dit Paul Chamoulaud – l'accord se fait sur la rencontre des attentes entre acheteur et vendeur plus que sur l'histoire elle-même.

Pourtant, la mémoire irrigue la performance réelle : continuité d'un savoir-faire, fidélité de clients et solidité du carnet de commandes, stabilité d'équipes, capacité à surmonter des chocs post-acquisition. Autant de facteurs qui ne figurent pas en tant que tels dans une ligne de valorisation, mais qui renforcent l'exécution stratégique et la résilience opérationnelle. « Plus une entreprise peut remonter dans le temps et démontrer sa continuité, plus cela constitue un élément de rassurance », selon Thomas Duteil. En financier, « on valorise la stickiness, c'est-à-dire la fidélité des clients et

la récurrence des besoins servis ».

Olivier Gourragne prévient, lui, contre l'excès inverse : « Le risque majeur est de s'ancrer exclusivement dans cette mémoire, sans agir face aux transformations nécessaires » ; la mémoire n'est pas un prétexte à l'immobilisme, mais un matériau pour arbitrer et se projeter.

Transmission des PME et ETI : là où se crée (ou se perd) la valeur

Poids économique et intérêt financier. Les PME et ETI constituent une part structurante du tissu productif, souvent ancrées dans les territoires, avec un capital relationnel accumulé sur des décennies. De fait, elles intéressent fortement les acteurs financiers : le flux de transmissions attendu est massif — « 500 000 entreprises seront en vente dans les dix prochaines années », rappelle Paul Chamoulaud — et la question centrale devient : à quelles conditions cette valeur se transmet-elle – prix, modalités d'information, qualité de l'exécution post-cession ?

Mémoire et passage de témoin. Dans ces opérations, la mémoire n'est pas un supplément d'âme : elle assure la stabilité des revenus et la protection de la position sur le marché. Le point de rupture se situe là où la mémoire est trop « branchée » sur le seul dirigeant sortant. « Rattacher la mémoire au seul dirigeant fragilise la pérennité : si elle n'est pas diffusée, elle se perd en cas de départ », dit Thomas Duteil ; des transmissions « se sont mal passées » quand des personnes clés « n'ont pas adhéré au projet ou à la transformation ».

Ce que regardent les fonds. Côtés investisseurs, deux cas se distinguent :

- **Des entreprises qui assument et travaillent leur mémoire.** On observe des indicateurs « de confiance » : faible attrition des comptes clés, récurrence de commandes, durée moyenne des relations fournisseurs/clients, trajectoires d'anciens salariés qui reviennent, capacité à réengager après un choc (ex. changement de nom, intégration dans un groupe puis réindépendance). « Ce lien historique permet de réengager à la fois les équipes et les clients, même après un choc culturel lié à une transmission », souligne Thomas Duteil.
- **Des entreprises qui évacuent la mémoire.** Gouvernance fluctuante, récit désancré, rebranding sans cohérence et déficit de données relationnelles : la trajectoire post-acquisition se fragilise.

Dans la pratique, insiste Thomas Duteil, la mémoire « offre la possibilité de lancer de nouveaux projets avec confiance » parce qu'elle prouve une récurrence d'usage et une capacité d'apprentissage dans la durée — deux signaux que les fonds savent lire, même s'ils ne les nomment pas toujours ainsi.

Court-termisme vs temps long : une tension structurante

« Les investisseurs oublient rapidement, tiraillés en permanence entre la quête de gains et la peur du risque », analyse Olivier Gourragne ; la mémoire des marchés (cotés, surtout) n'empêche pas la répétition des bulles, et l'attention revient inlassablement au quarter. D'où une tension : comment piloter au temps long (transmission, culture, réputation, trajectoires d'équipes) dans un univers de valorisation myope ? La réponse, selon Olivier Gourragne n'est ni le repli identitaire ni la table rase, mais la preuve : montrer, par des éléments tangibles, que le passé renforce l'avenir.

Jérôme Bodin ajoute un point de méthode : sans regards externes — journalistes, universitaires — la mémoire risque d'être « réécrite » en outil de communication. Ouvrir les données, assumer les zones d'ombre et accepter une lecture indépendante renforcent, in fine, la crédibilité auprès des investisseurs.

Valoriser la mémoire dans le champ financier ?

Avant de chercher à valoriser la mémoire, encore faut-il comprendre les effets de son absence. Selon Bruno Cohanier, un déficit de mémoire organisationnelle — c'est-à-dire la perte de savoirs, l'absence de capitalisation ou l'oubli accidentel — crée souvent un terrain favorable à l'émergence de coûts cachés : désorganisation, erreurs récurrentes, conflits latents, désengagement des équipes. Inversement, l'observation de ces coûts peut constituer un indicateur indirect de l'état de la mémoire d'une entreprise : la répétition des dysfonctionnements signale une incapacité à apprendre ou à retenir les leçons du passé. Autrement dit, les coûts cachés peuvent être lus comme des signaux faibles d'une mémoire défaillante.

La mémoire apparaît dès lors comme une forme d'actif invisible, dont la qualité conditionne à la fois la stabilité opérationnelle et la capacité d'adaptation dans le temps. Les acteurs financiers en perçoivent souvent les effets sans toujours les formaliser : récurrence des erreurs, volatilité des

équipes, ou au contraire continuité du savoir-faire et fidélité des clients – autant de manifestations concrètes d'un capital mémoriel sous-jacent.

Mesurer un tel actif demeure pourtant complexe. La mémoire s'exprime moins par des données immédiates que par des trajectoires : la capacité à ne pas reproduire les mêmes erreurs, à maintenir la cohésion des équipes, à faire évoluer sans rompre. Comme le souligne Paul Chamoulaud, elle se lit autant dans la performance que dans les dynamiques RH et de gouvernance — turn-over, évolution professionnelle, absentéisme, stabilité de l'actionnariat et des dirigeants.

Quelques indicateurs pourraient émerger comme des preuves pertinentes d'une valeur-mémoire : la fidélité clients (durée moyenne de relation, taux de réachat, concentration par ancienneté des grands comptes (signal de dépendance vs loyauté) ; la fidélité collaborateurs : ancienneté par familles de métiers critiques, taux de retour d'anciens ; la stabilité de gouvernance : durée moyenne des dirigeants clés, régularité du processus décisionnel, existence d'un historique documenté des décisions majeures ou encore la continuité post-choc : la capacité à réengager après un changement de nom ou d'actionnaire, un pivot...

Une matrice simple pour « faire parler » la mémoire

Sans forcer une « monétisation » directe de la mémoire, une matrice simple pourrait permettre de témoigner de la prise en compte de sa mémoire par une entreprise et ancrer la discussion de prix sur des preuves : récurrence, rétention, continuité.

Une telle matrice pourrait positionner chaque entreprise selon d'une part la profondeur de sa mémoire, et d'autre part sa formalisation.

- Une entreprise à la mémoire peu profonde et peu formalisée présentera un risque élevé pour le marché : PME récente, marque réinventée, rotation forte, pas d'historique de comptes clés ; valorisation très sensible aux scénarios de croissance.
- Une entreprise à la mémoire profonde mais peu formalisée sera dépendante de personnes clés : une ETI historique portée par un dirigeant emblématique ; clients fidèles « par habitude », mais documentation et relais faibles.
- Une entreprise à la mémoire peu profonde mais bien instituée aura un potentiel de scalabilité mais avec un attachement encore fragile : un build-up récent, de bons rituels de capitalisation et de relation client, mais des

preuves d'attachement encore insuffisantes et donc, pour le financier, une prime à l'exécution conditionnelle.

- Une entreprise à la mémoire profonde et bien instituée, bénéficiant d'une prime de confiance : une ETI patrimoniale avec des relations décennales, une faible attrition, une continuité post-acquisition déjà éprouvée.

Comment construire cette matrice ?

Avant une transmission, il s'agirait d'inventorier les « preuves » (relations longues, reprises post-choc, trajectoires d'anciens), cartographier les personnes pivots, formaliser un récit de preuves utilisable en due diligence.

Dans la discussion de prix, il s'agirait d'intégrer un volet « mémoire » reliant l'historique de continuité aux perspectives de revenus, et détailler les mesures de sécurisation (passage de témoin, appui des équipes clés).

Après l'opération, enfin, il s'agirait de suivre des objectifs de continuité (rétention clients, retour d'anciens, stabilité des équipes critiques, cycle de décision) pour sécuriser la thèse d'investissement et piloter l'exécution.

Conclusion

La mémoire n'est ni une nostalgie ni un musée : c'est une architecture de preuves reliant hier et demain. Les PME et ETI, parce qu'elles portent la continuité productive des territoires et de savoir-faire, en incarnent l'enjeu critique — et les investisseurs savent y lire des signaux de risques et d'opportunités. Reste à la faire entrer dans la boîte à outils financière.