



BONNES FEUILLES

NUMÉRO 27 - FÉVRIER 2021

COMMENT DIAGNOSTIQUER LES ENTREPRISES APRÈS LA PANDÉMIE ?

Par Jean-Jacques **PLUCHART**

Professeur émérite à l'Université Paris I-Prism

En partenariat avec :



Compagnie des Conseils
et Experts Financiers

Comment diagnostiquer les entreprises après la pandémie ?

Le diagnostic et l'évaluation des entreprises seront-ils les nouveaux challenges de l'après-covid ?

Nul doute que la chute de la rentabilité, l'envolée de l'endettement et la dématérialisation des PME françaises, entraîneront les refinancements, les regroupements ou les faillites de nombreuses d'entre elles. Cette conjoncture semble inéluctable, car une PME sur six était déjà déclarée « zombie » avant la crise. Elle soulève notamment la question des méthodes de diagnostic et d'évaluation des entreprises. Les approches usuelles sont jugées de moins en moins adaptées à des entreprises confrontées à des environnements de plus en plus « volatiles incertains, complexes et ambigus » (selon le syndrome VUCA).



L'évaluation des actifs immatériels requiert notamment l'usage de nouvelles techniques, car la part des actifs intangibles représente aujourd'hui plus des deux tiers du capital, d'un cinquième de la valeur ajoutée et d'un sixième des emplois des entreprises françaises.

La valorisation des entreprises de l'internet à forte croissance (start'up), des sociétés cotées répondant aux critères ESG et des

sociétés à mission ou à raison d'être, implique de mobiliser de nouvelles méthodologies combinatoires et multicritères. Leur application est désormais possible grâce au traitement de données massives (big data) par l'Intelligence Artificielle.

COMMENT ÉVALUER LES PME INNOVANTES ?

Les méthodes standard sont prospectives ou comparatives (Damodaran, 2001). Les premières consistent à projeter, à l'horizon du plan d'affaires (business plan), des agrégats comptables actualisés de l'entreprise, comme son discounted cash flow (DCF), son EBITDA ou sa valeur ajoutée économique (EVA).

Les secondes exigent de construire un groupe de référence de sociétés cotées ou récemment cédées, qui exercent des activités comparables (benchmarks), puis à exprimer leurs valeurs en multiples d'indicateurs comptables ou physiques et à les appliquer à l'entreprise à évaluer.

Mais des enquêtes récentes (Najar et Paré, 2019) révèlent que l'application de ces méthodes conduit à surestimer de 5 à 10 % les valeurs de l'entreprise après 3 mois de cotations boursières. Elles sont de plus en plus jugées inadaptées aux entreprises high tech, aux « pépites » et aux start'up de l'internet, à risques et à croissance élevés. Elles ne permettent pas d'évaluer précisément les capacités dynamiques (d'innovation et d'adaptation) des entrepreneurs et des managers, ainsi que les risques sociaux, sociétaux et environnementaux inhérents à l'exercice des activités de l'entreprise.

Comment diagnostiquer les entreprises après la pandémie ?

Les analystes engagent de plus en plus des processus d'évaluation à la fois multi-méthodes, itératifs et dynamiques de valorisation, qui font notamment appel à des notations (scorings) des capacités dynamiques des entrepreneurs et des managers, de la soutenabilité des modèles d'affaires, de la conformité des procédures, de l'agilité des systèmes d'information et de l'acceptabilité des externalités des activités productives. Afin de concilier ces paramètres, l'évaluation s'inscrit dans un processus d'apprentissage par des simulations, des combinaisons et des négociations collectives visant à transformer une valeur stratégique en prix négocié. Ce processus est parfois organisé suivant un graphe MPM (Méthode des Potentiels Méta) qui tend à réduire l'asymétrie d'information entre les parties prenantes actuelles et futures de l'entreprise évaluée.



COMMENT ÉVALUER LE CAPITAL IMMATÉRIEL ?

L'évaluation des entreprises doit donc mobiliser une nouvelle « ingénierie de l'immatériel ». La granularité du capital immatériel s'étend désormais à toutes les parties prenantes de l'entreprise.

Le Thesaurus-Bercy répartit désormais le capital immatériel en 10 classes : client, humain, organisation, systèmes d'information, savoir, marque, partenaire, actionnaire, sociétal, naturel. Certaines nomenclatures distinguent jusqu'à une centaine d'éléments d'actif et de passif (AICPA).

Un nombre croissant d'experts considèrent aujourd'hui que les modèles standard sont « trop globaux », « peu robustes » et/ou « insuffisamment adaptés aux spécificités et au cycle de l'entreprise » (Haskel, Westlake, 2017).

Certains contestent notamment la prise en compte du risque global ou sectoriel de l'entreprise par un coefficient bêta appliqué à une prime de risque de marché. Les nouvelles méthodes d'évaluation s'efforcent de détecter et de valoriser les nouvelles « rentes de l'intangible », qui présentent quatre formes selon Durand (2020) :

- La rente légale fondée sur les brevets, marques, copyrights, codes numériques... ;
- La rente de monopole naturel engendrée par l'intégration du cycle de production et des systèmes d'information ;
- La rente différentielle issue de la digitalisation des processus ;
- La rente d'innovation dynamique, résultant notamment du contrôle de données stratégiques (master data) utiles à la recherche & développement, à l'expérience-client (KYC) et au management des risques.

Comment diagnostiquer les entreprises après la pandémie ?

Les nouvelles méthodes ciblent plus particulièrement les capacités dynamiques de l'organisation (Attali et al., 2020), qui se présentent sous formes de capacités entrepreneuriales et managériales (créativité et compétences à la fois techniques, gestionnaires et multiculturelles de l'équipe dirigeante), de capacités concurrentielles (robustesse du business model, flexibilité du business plan, résilience de l'organisation) et de capacités partenariales (qualité des relations avec les parties prenantes).

Les fonds de capital-risque et d'investissement appliquent généralement des méthodologies en trois phases.

La première valorise un goodwill brut composé des actifs immatériels stratégiques (AIS) généré par les capacités précédentes.

Au cours de la deuxième phase est valorisé le badwill, qui recouvre les risques financiers, réglementaires, sociaux, sociétaux et environnementaux encourus par l'entreprise. Lors de la troisième phase, le goodwill net, calculé par différence entre le goodwill brut et le badwill, est corrigé par des primes et des décotes qui valorisent des facteurs externes, comme la dynamique du secteur d'activité et les perspectives du marché.

Plusieurs méthodes alternatives ou complémentaires sont ainsi expérimentées :

- L'approche de la « dynamique des AIS » (Actifs Immatériels Stratégiques) ;
- La méthode de la survaleur multi-périodes (Multi-Period Excess Earning Method ou MPEEM) ;
- Le modèle miroir WWM (With and Without Model) ;
- L'approche par les royalties (RRM) ;
- La méthode Reference Value.

Cette dernière s'efforce de conjuguer les anciens et les nouveaux modèles. Elle est basée sur une projection des DCF, avec des cash flows inflatés au taux de croissance moyen du secteur, corrigé par un rating IR (qualité des actifs immatériels) et un rating SR (soutenabilité des avantages stratégiques).

Le rating IR évalue 4 actifs pondérés (humain, savoir, marque, clients).

Le taux d'actualisation retenu est établi à partir des ratings IR, FR (résultat financier), ER (contexte économique) et DR (transparence des données).

DE LA PRATIQUE À LA THÉORIE

Orléan (2011) prédisait que les modèles conventionnels de valorisation financière basés sur l'efficacité des marchés - qui déterminent une « valeur fondamentale ex ante » de l'entreprise - allaient s'ouvrir à la théorie des conventions socio-économiques - qui simule une « valeur négociée ex-post ». Les méthodes actuelles sont encore dominées par des projections de flux actualisés en fonction du coût du capital, et par des approches comparatives globales, mais elles sont de plus en plus influencées par la prise en compte de nouveaux leviers de création de valeur : la soutenabilité du modèle d'affaires, l'efficacité du management, la résilience de l'organisation, l'agilité des systèmes et la conformité sociale et environnementale.

UN ARTICLE DE



Jean-Jacques PLUCHART

Professeur à l'Université Paris I-Prism

Comment diagnostiquer les entreprises après la pandémie ?**RÉFÉRENCES**

Attali B., Ouziel J., Trigano G. (2020), Valoriser le capital immatériel des entreprises innovantes, RB Edition.

Damodaran, A. (2001), The dark side of valuation: valuing old tech, new tech and new economy companies, Prentice Hall.

Durand C. (2020), techno-féodalisme, Eds Zone.

Fustec A.(2016), Evaluation du capital intellectuel par des indices de notation, profitabilité et performances financières des entreprises, Innovations n°51.

Gu F.et Lev B. (2016), The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Manager, Wiley.

Haskel J. , Westlake S.(2017), Capitalism Without Capital: The Rise of the Intangible Economy, Princeton University press.

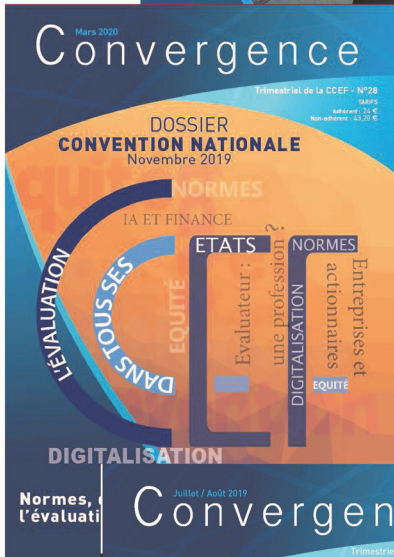
Najar D., Paré J-L. (2019), How to evaluate start'ups and SMEs ? A study of french analysts' IPO reports, Revue de l'entrepreneuriat. 19/2, vol.18.

Orléan A. (2011), L'empire de la valeur, Refonder l'économie, Seuil.

Parpaleix L-A. Levillain K., Segrestin B. (2019), Financing the next generations of innovation: new dimensions in the private equity model , Journal of Innovation Economics & Management, 2019/2 n°29.

Convergence

La revue interprofessionnelle incontournable



Découvrir Convergence

Accéder à la boutique



OU RENDEZ-VOUS SUR WWW.CCEF.NET
RUBRIQUE PUBLICATIONS > CONVERGENCE > COMMANDE EN LIGNE

CRITÈRES DE PRISE EN CHARGE 2020 DES PROFESSIONS

Dans la limite du budget de la profession.

		Modalités 2020
<i>Validées au Conseil de Gestion du 21 novembre 2019</i>		
Professions n'ayant pas accès à la trésorerie	Plafond annuel de prise en charge	1 400€
	Plafond journalier de prise en charge	350€
Professions ayant accès à la trésorerie	Plafond annuel de prise en charge	900€
	Plafond journalier de prise en charge	300€
	% d'accès à la trésorerie	150%
	Montant minimum d'accès à la trésorerie	120 000€