



PROJET DE RECHERCHE DOCTORALE

VALORISATION DES ENTREPRISES DANS LES ÉCONOMIES ÉMERGENTES

Actifs immatériels • Risque • Gouvernance • Méthodes d'évaluation

Thierno DIA

Projet doctoral en Sciences de Gestion

Finance d'entreprise & évaluation



De l'expérience professionnelle à la construction d'un modèle de recherche.

ORIGINE ET GENÈSE DU PROJET DE RECHERCHE

DE LA PRATIQUE PROFESSIONNELLE À LA QUESTION SCIENTIFIQUE

Depuis plus de vingt ans, mon parcours se situe au croisement du conseil stratégique, de la finance d'entreprise, du contrôle de gestion et des opérations juridiques complexes.

Cette expérience m'a confronté à une question récurrente et déterminante : **comment évaluer la valeur économique réelle d'une entreprise lorsque une part essentielle de sa richesse repose sur des actifs immatériels, des relations contractuelles, une marque, une audience ou des perspectives de croissance incertaines ?**

Ces interrogations se sont intensifiées dans le cadre d'opérations menées pour des groupes évoluant dans des secteurs créatifs, médiatiques et sportifs, où l'évaluation financière traditionnelle montre rapidement ses limites.

C'est à partir de cette pratique que s'est construit le désir d'approfondir, par la recherche académique, les déterminants de la valorisation des entreprises dans des contextes économiques marqués par le risque, l'incertitude et l'hétérogénéité des environnements institutionnels.



“ La valeur n'est pas seulement un chiffre.
C'est la traduction financière d'un projet, d'actifs visibles et invisibles, de risques assumés et d'opportunités futures.

”

UNE EXPÉRIENCE PROFESSIONNELLE AU SERVICE DE LA VALORISATION



CONSEIL & NÉGOCIATION

Conduite de négociations complexes et mise en relation avec des cabinets d'avocats fiscalistes et en droit des affaires, ainsi qu'avec la direction juridique de Sony Music.



DIRECTION GÉNÉRALE

Direction générale de la holding Wati B : restructuration complète par activités (production, édition, textile, licensing, merchandising et prestations marketing).



ANALYSES & VALORISATIONS

Valorisation d'actifs variés : actifs publicitaires (Skyrock), prestations marketing dans le football (clubs de Ligue 1) et le basket (LNB), partenariats et JV.



PÉDAGOGIE & TRANSMISSION

Création du Business Game Wati B, outil pédagogique délivré dans des écoles supérieures en tant que professeur de marketing pendant deux années.



QUESTIONNEMENT SCIENTIFIQUE

Ces expériences ont fait émerger un questionnement fondamental sur la pertinence et l'adaptation des méthodes de valorisation dans les économies émergentes.



OBJECTIF DU PROJET DOCTORAL

Développer un cadre d'analyse et d'évaluation des entreprises adapté aux spécificités des économies émergentes, intégrant le traitement des actifs immatériels, l'impact du risque pays et la qualité institutionnelle.



LE CAS EXPLORATOIRE — WATI B / SONY MUSIC — 2013

UNE OPÉRATION RÉELLE, DOCUMENTÉE ET STRUCTURANTE

En 2013, la société WATI B PROD a apporté son fonds de commerce à la société WATI B dans le cadre d'une restructuration stratégique et d'une alliance avec Sony Music. Cette opération a nécessité une évaluation indépendante confiée à un Commissaire aux apports, aboutissant à une valorisation qui constitue aujourd'hui le point de départ de ce projet de recherche.

RÉSULTAT DE LA VALORISATION DU FONDS DE COMMERCE

12 M€

VALEUR RETENUE POUR L'APPORT

FOURCHETTE ISSUE DES MÉTHODES D'ÉVALUATION

9,4 M€ — 15 M€

L'APPORT A ÉTÉ CONSIDÉRÉ COMME NON SURÉVALUÉ

PÉRIMÈTRE DE L'OPÉRATION



MÉTHODES UTILISÉES

- ✓ Approche par les multiples d'EBE (coefficient de 4 à 5 fois l'EBE)
- ✓ Approche par la rente de goodwill et actualisation des cash-flows futurs
- ✓ Approche comparative (entreprises et transactions similaires)

“

Les différentes méthodes convergent vers une fourchette comprise entre 9,4 M€ et 15 M€. La valeur de 12 M€ retenue pour l'apport n'est pas surévaluée.

”

Extrait du rapport du Commissaire aux apports
– 12 novembre 2013



Wati B Productions est l'une des structures majeures de l'industrie musicale urbaine française, producteur du célèbre artiste Maître Gims et détenteur d'un portefeuille d'artistes, de droits et de marques reconnus internationalement. L'alliance avec Sony Music visait à accélérer le développement mondial du catalogue, des artistes et des activités dérivées du groupe.



MON RÔLE DANS L'OPÉRATION

- Consultant principal chargé des négociations et de la mise en relation avec les avocats fiscalistes, les avocats en droit des affaires et le juriste interne de Sony Music.
- Participation à la valorisation des actifs et à la détermination des valeurs apportées par les parties.
- Ensuite nommé Directeur Général de la holding Wati B, j'ai conduit une restructuration complète par activités (production, édition, textile, licensing, merchandising, prestations marketing).

MISSION & DÉFIS RENCONTRÉS

- Évaluer une entreprise dont la valeur repose majoritairement sur des actifs immatériels.
- Intégrer des perspectives de croissance incertaines dans des modèles financiers.
- Tenir compte de la qualité des partenariats stratégiques, de la marque et de l'audience.
- Réconcilier des approches d'évaluation différentes pour aboutir à une valeur robuste et défendable.



Ce cas exploratoire illustre la complexité de la valorisation dans les secteurs créatifs et médiatiques et constitue le point de départ d'une recherche académique visant à généraliser l'analyse à un ensemble d'entreprises évoluant dans des économies émergentes.

DE WATI B À LA PROBLÉMATIQUE SCIENTIFIQUE

D'EXPÉRIENCES CONCRÈTES À UNE QUESTION FONDAMENTALE

Les missions réalisées pour Wati B et ses partenaires m'ont placé au cœur de problématiques d'évaluation variées, où l'objectif était de déterminer la valeur apportée par chaque partie dans le cadre d'opérations stratégiques.

Qu'il s'agisse d'apports de fonds de commerce, de partenariats publicitaires, de prestations marketing ou de projets de joint-ventures, une même difficulté est réapparue de manière constante : **comment mesurer et valoriser des actifs dont la valeur économique ne se lit pas dans les comptes ?**

Ces expériences convergent vers une interrogation centrale qui dépasse le cadre d'une entreprise ou d'un secteur : elle concerne la manière dont on évalue la richesse dans des contextes où l'incertitude, le risque et l'immatériel sont structurants.



“ Évaluer une entreprise, c'est bien plus qu'additionner des chiffres : c'est comprendre le potentiel économique d'un ensemble d'actifs visibles et invisibles dans un environnement incertain. ”

DES EXPÉRIENCES DIVERSES, UN MÊME DÉFI



NÉGOCIATIONS & MISE EN RELATION

Pilotage des négociations stratégiques avec des avocats fiscalistes, en droit des affaires et avec le juriste interne de Sony Music.



DIRECTION GÉNÉRALE DE WATI B

Restructuration complète de la holding par activités (production, édition, textile, licensing, merchandising, prestations marketing).



VALORISATIONS SPÉCIFIQUES

Évaluation des actifs publicitaires de Skyrock, des prestations marketing dans le football (Ligue 1) et dans le basket (LNB) pour des projets de JV.



DÉTERMINATION DES VALEURS APPORTÉES

Identification et quantification de la valeur apportée par chaque partie dans le cadre de partenariats et d'opérations conjointes.



TRANSMISSION & PÉDAGOGIE

Création du Business Game Wati B et enseignement du marketing stratégique en écoles supérieures pendant deux années.



UNE QUESTION CENTRALE

Comment évaluer la valeur économique d'une entreprise lorsque sa richesse repose sur des actifs immatériels, des relations contractuelles, une marque, une audience ou des perspectives futures, dans un environnement marqué par le risque, l'incertitude et l'hétérogénéité des institutions ?

- MARQUE & RÉPUTATION
- CONTRATS & DROITS
- AUDIENCE & RÉSEAUX
- PERSPECTIVES DE CROISSANCE
- RISQUES & INCERTITUDES



OUVERTURE DE LA RECHERCHE

Ces constats issus de la pratique constituent le point de départ d'un questionnement académique sur la valorisation des entreprises dans les économies émergentes, avec une attention particulière portée aux marchés des BRICS, où les spécificités économiques, institutionnelles et financières modifient profondément les paramètres traditionnels de l'évaluation.

PORTEE DU SUJET

- Dépasse le cadre d'une entreprise ou d'un secteur.
- Intègre la dimension des actifs immatériels.
- Prend en compte le risque pays et la qualité institutionnelle.
- Questionne l'adéquation des méthodes classiques.
- Cherche à proposer un cadre d'évaluation adapté aux économies émergentes.

PROBLÉMATIQUE DOCTORALE

Les expériences professionnelles menées dans des environnements créatifs, médiatiques et sportifs ont révélé la complexité de l'évaluation des entreprises dont la valeur repose largement sur des actifs immatériels et des perspectives futures.

La problématique centrale de cette recherche est la suivante :

“ Dans quelle mesure les caractéristiques économiques, institutionnelles et financières des **économies émergentes** affectent-elles la pertinence et les paramètres des **méthodes traditionnelles de valorisation** des entreprises, notamment lorsque celles-ci disposent d'une forte composante immatérielle ? ”

LES QUESTIONS DE RECHERCHE



Q1

Comment le risque pays influence-t-il le coût du capital et, in fine, la valeur obtenue dans les méthodes d'évaluation financières ?



Q2

Les multiples observés sur les marchés développés sont-ils directement transposables aux économies émergentes ? Si non, comment doivent-ils être ajustés ?



Q3

Comment intégrer de manière pertinente et robuste les actifs immatériels (marque, contrats, audience, propriété intellectuelle, capital humain) dans la valorisation ?



Q4

Une combinaison de méthodes (DCF, multiples, approche patrimoniale, goodwill, etc.) permet-elle d'obtenir une estimation plus fiable et cohérente dans des environnements où l'information financière est moins homogène et plus incertaine ?



OBJECTIFS DE LA RECHERCHE

- ✓ Identifier et analyser les déterminants de la valorisation des entreprises dans les économies émergentes.
- ✓ Évaluer l'impact du risque pays, de la qualité institutionnelle et de la structure de marché sur les paramètres d'évaluation.
- ✓ Proposer un cadre d'analyse intégrant les actifs immatériels et les spécificités des économies émergentes.
- ✓ Comparer la performance des méthodes traditionnelles et hybrides à travers des études de cas et des données empiriques.
- ✓ Formuler des recommandations opérationnelles pour les praticiens (dirigeants, investisseurs, évaluateurs, commissaires aux comptes).



ENJEUX SCIENTIFIQUES ET PRATIQUES



ENJEUX SCIENTIFIQUES

- Contribuer à la littérature sur la valorisation dans les contextes émergents encore peu étudiés.
- Apporter une approche intégrée du risque, de l'immatériel et de la gouvernance dans l'évaluation.
- Renforcer la compréhension des écarts de valorisation entre marchés développés et émergents.



ENJEUX PRATIQUES

- Aider les entreprises à mieux valoriser leurs actifs et leur potentiel dans des environnements complexes.
- Fournir des outils d'aide à la décision aux investisseurs et aux partenaires financiers.
- Sécuriser les opérations de haut de bilan, de partenariats et de levées de fonds dans les économies émergentes.

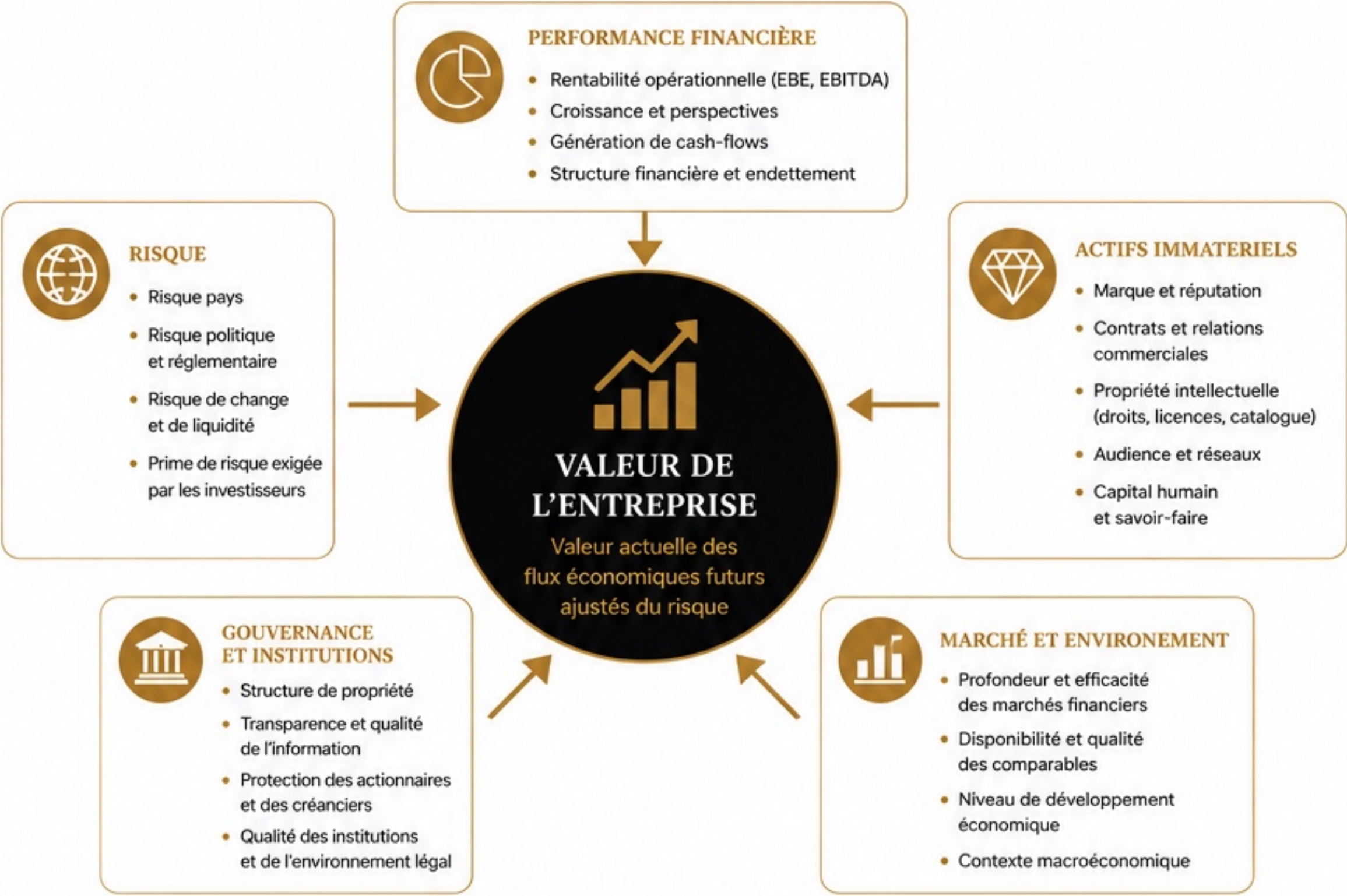


“ La valeur d'une entreprise ne se résume pas à ses chiffres passés, mais à la qualité de ses actifs, à la résilience de son environnement et à la confiance que lui accordent ses parties prenantes. ”

CADRE THÉORIQUE ET MODÈLE DE RECHERCHE

Cette recherche s'appuie sur les apports des théories financières, de la théorie des ressources et des approches institutionnelles pour proposer un cadre intégré de la valorisation des entreprises dans les économies émergentes.

LE MODÈLE CONCEPTUEL DE LA VALORISATION



LES APPROCHES DE VALORISATION

				
DCF	MULTIPLES DE MARCHÉ	APPROCHE PATRIMONIALE	GOODWILL (RENTE ÉCONOMIQUE)	APPROCHE HYBRIDES
Actualisation des flux de trésorerie futurs en intégrant le coût du capital ajusté du risque pays et des spécificités du marché.	Utilisation de multiples boursiers ou de transaction adaptés aux entreprises comparables des économies émergentes.	Évaluation de la valeur des actifs nets réévalués, y compris incorporels, lorsque les données de marché sont limitées.	Estimation de la rente de super-profit liée aux avantages concurrentiels et à la capacité à générer des flux excédentaires.	Combinaison d'approches pour aboutir à une estimation robuste et cohérente de la valeur.

FONDEMENTS THÉORIQUES



- Théorie financière moderne (Coût du capital, CAPM, APT)
- Théorie des ressources et des compétences (RBV)
- Économie institutionnelle
- Théorie de l'incertitude et de la décision
- Économie de l'information et asymétrie informationnelle

CONTRIBUTION ATTENDUE



- Proposer un cadre intégré de valorisation adapté aux économies émergentes et aux actifs immatériels.
- Identifier les ajustements clés des paramètres financiers et des hypothèses usuelles.
- Améliorer la pertinence et la comparabilité des évaluations dans des environnements hétérogènes et incertains.

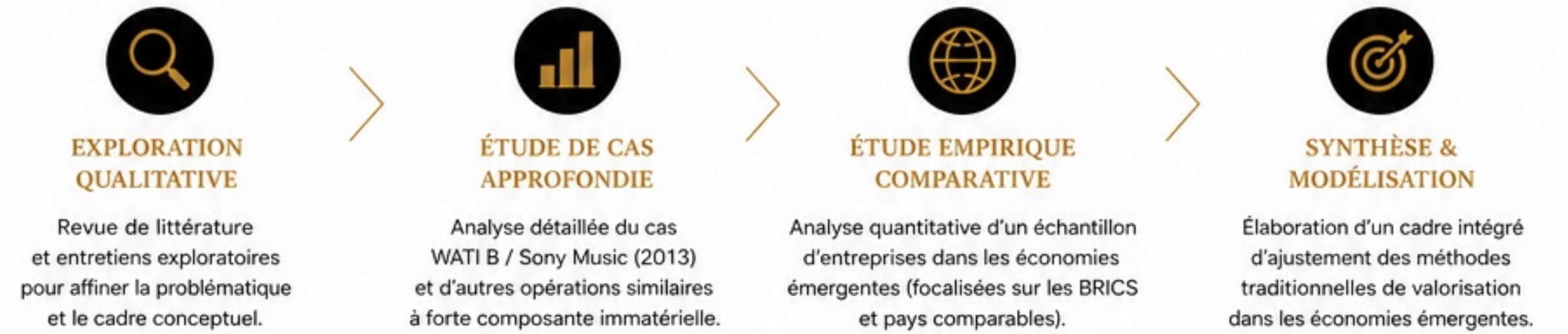
“ Le cadre théorique proposé vise à concilier rigueur financière et réalité économique pour mieux comprendre la création de valeur dans les économies émergentes. ”

MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE

UNE APPROCHE MIXTE, COMPARATIVE ET ITÉRATIVE

La recherche combine une analyse approfondie de cas, une étude quantitative comparative et une approche qualitative auprès d'acteurs clés du processus de valorisation.

1. DESIGN MÉTHODOLOGIQUE GLOBAL



2. COLLECTE DES DONNÉES

- 

DONNÉES FINANCIÈRES
États financiers, rapports annuels, bases de données (Bloomberg, S&P Capital IQ, Orbis, Refinitiv).
- 

DONNÉES DE MARCHÉ
Transactions comparables, multiples sectoriels, données boursières et macroéconomiques.
- 

DONNÉES INSTITUTIONNELLES
Indices de qualité institutionnelle, réglementation, transparence, protection des investisseurs.
- 

DONNÉES QUALITATIVES
Entretiens semi-directifs avec des professionnels (évaluateurs, banquiers, commissaires aux comptes, juristes, dirigeants, investisseurs).

3. UNIVERS ET ÉCHANTILLON

UNIVERS



Entreprises non financières des économies émergentes, avec une attention particulière aux BRICS :

- Brésil
- Russie
- Inde
- Chine
- Afrique du Sud

et à des pays comparables (MENA, ASEAN, Amérique latine).

CRITÈRES DE SÉLECTION

- ✓ Entreprises disposant d'actifs immatériels significatifs.
- ✓ Disponibilité d'informations financières suffisantes.
- ✓ Diversité sectorielle.
- ✓ Période d'observation : 2010 – 2025.
- ✓ Taille d'échantillon cible : 100 à 150 entreprises.

4. APPROCHES DE VALORISATION ANALYSÉES

 DCF	 MULTIPLES DE MARCHÉ	 APPROCHE PATRIMONIALE	 GOODWILL (RENTE ÉCONOMIQUE)	 APPROCHES HYBRIDES
Actualisation des flux de trésorerie futurs intégrant le coût du capital ajusté du risque pays.	Utilisation de multiples boursiers ou de transaction sectoriels adaptés aux économies émergentes.	Évaluation de la valeur des actifs nets réévalués, en tenant compte des spécificités locales.	Estimation de la rente de super-profit liée aux actifs immatériels et à la capacité à générer des avantages concurrentiels.	Combinaison d'approches pour aboutir à une estimation plus robuste et cohérente de la valeur.

5. TRAITEMENT ET ANALYSE DES DONNÉES



FORCES DE LA MÉTHODOLOGIE



- Triangulation des méthodes et des sources de données pour renforcer la validité des résultats.
- Combinaison d'analyses quantitatives et qualitatives pour saisir la complexité des contextes émergents.
- Cadre itératif permettant d'affiner progressivement le modèle de valorisation proposé.
- Ancrage professionnel assurant la pertinence opérationnelle des conclusions.

MÉTHODOLOGIE, PLAN DE RECHERCHE ET CONTRIBUTIONS ATTENDUES

MÉTHODOLOGIE DE RECHERCHE



APPROCHE MIXTE
Combinaison d'analyses quantitatives et qualitatives pour une compréhension globale et approfondie du phénomène.



ÉTUDES EMPIRIQUES
Analyse de cas d'entreprises dans les économies émergentes, issues de différents secteurs et tailles.



COLLECTE DE DONNÉES
Entretiens semi-directifs avec dirigeants, investisseurs, analystes et experts, ainsi que collecte de données financières et extra-financières.



ANALYSES ET MODÉLISATION
Utilisation de modèles économétriques et d'outils d'évaluation pour tester les hypothèses et construire le cadre d'évaluation proposé.

PLAN DE RECHERCHE

ANNÉE 1

REVUE DE LITTÉRATURE

- Revue des théories et des travaux existants
- Définition du cadre conceptuel et des hypothèses
- Sélection des terrains d'étude



ANNÉE 2

COLLECTE ET EXPLORATION DES DONNÉES

- Collecte des données quantitatives et qualitatives
- Conduite des entretiens et études de cas
- Analyse exploratoire et description des données



ANNÉE 3

ANALYSES ET TEST DES HYPOTHÈSES

- Analyses économétriques et tests empiriques
- Comparaison des méthodes de valorisation
- Validation des hypothèses



ANNÉE 4

CONSTRUCTION DU MODÈLE INTÉGRÉ

- Élaboration du cadre d'évaluation adapté
- Intégration des dimensions spécifiques aux économies émergentes
- Tests de robustesse du modèle



ANNÉE 5

VALIDATION, RÉDACTION ET DIFFUSION

- Validation finale du modèle et recommandations
- Rédaction de la thèse
- Diffusion des résultats auprès des praticiens et de la communauté académique



CONTRIBUTIONS ATTENDUES



CONTRIBUTION THÉORIQUE
Enrichir la littérature sur la valorisation en intégrant le rôle des actifs immatériels, du risque et des spécificités institutionnelles des économies émergentes.



CONTRIBUTION MÉTHODOLOGIQUE
Proposer un cadre intégré et opérationnel combinant plusieurs méthodes d'évaluation adaptées aux contextes incertains et hétérogènes.



CONTRIBUTION PRATIQUE
Fournir aux entreprises, investisseurs et évaluateurs des outils fiables et adaptés pour une meilleure prise de décision.



CONTRIBUTION SOCIÉTALE ET ÉCONOMIQUE
Favoriser la mobilisation des ressources financières vers les entreprises à fort potentiel dans les économies émergentes, créant ainsi de la valeur et soutenant le développement.



PERSPECTIVES DE RECHERCHE
Ouvrir la voie à de nouvelles recherches sur la dynamique des marchés émergents et l'évolution des méthodes d'évaluation.

IMPACT ATTENDU



“ Cette recherche ambitionne de construire un pont entre la théorie et la pratique, entre les réalités des marchés émergents et les exigences académiques, afin de proposer un cadre d'évaluation robuste, pertinent et utile pour les acteurs économiques.

Elle contribuera à une meilleure allocation du capital, à la reconnaissance de la richesse immatérielle et à un développement économique plus inclusif et durable.

”

-  Meilleure décision d'investissement
-  Réduction de l'asymétrie d'information
-  Soutien à l'innovation et à la croissance
-  Création de valeur durable et partagée



UNE DÉMARCHE AU SERVICE DE LA CONNAISSANCE ET DE L'ACTION

En conciliant rigueur académique et expérience professionnelle, cette recherche doctorale vise à apporter des réponses concrètes à des enjeux majeurs pour les entreprises et les économies émergentes du 21^e siècle.