<u>Quelle valorisation de la richesse ?</u>

Elisabeth Raynal

Le sujet de cette session se veut singulier, comme si son questionnement appelait une réponse univoque. Un problème, une solution ; une richesse, une valorisation. Sa formulation engendre pourtant un sentiment spontané d'immensité. « Richesse », somme de tous biens, moyens, revenus – matériels comme intellectuels- susceptibles de combler, de satisfaire les désirs et les besoins de l'homme, quels qu'ils soient. On se figure l'Atlantide, mythe de la prospérité absolue et du progrès continuel ! Que faire de cette vaste utopie ? Sous ce simple terme se cachent multitudes de réalités disparates. L'économie circoncit la richesse à tout ce qui présente une certaine valeur, mesurée à l'aune de la capacité à être échangée ou vendue.

Imaginer, produire, valoriser, vendre, acheter, revendre : le commerce se nourrit de cela depuis l'aube de l'humanité. Construire un patrimoine, un « capital », et l'accroître : n'est-ce pas ce qui donne sens à nombre de travaux, n'est-ce pas le cœur d'activité de nos entreprises ? Les motivations peuvent être aussi diverses que les formes de richesses ne sont nombreuses : certains sont mû par la seule volonté de faire du profit. D'autres ne conçoivent le profit qu'en vue de son réinvestissement, matériel ou humain. L'évaluation de la richesse peut être complexe, tant les critères sont foisonnants : évaluation d'un bien, d'un produit, d'un service en fonction de son utilité sociale, de la quantité de travail nécessaire à sa production, du rapport de l'offre et de la demande… La valorisation, au sens strict, constitue un processus économique qui engendre une hausse de la valeur marchande d'un produit ou d'un service, au moyen de manœuvres volontaires – intervention de marché- ou éventuellement par mesure légale, pour en retirer une valeur ajoutée, un avantage certain. Valoriser une richesse, c'est faire le pari qu'une économie sera prospère dès lors qu'elle est croissante ; c'est croire que les acteurs de cette économie ont un intérêt personnel à la prospérité, à l'accroissement des richesses et à leur fructification – « croire, oser, agir », dit-on chez Artemis.

« Valoriser une richesse » : processus tout à la fois intimement privé – puisqu'il induit une possession, une propriété personnelle- et largement collectif – lorsqu'il y a nécessité de faire entreprise pour prospérer, et s'insérer dans une société avec ses règles, ses lois et ses droits, face à une concurrence. Cela provoque un questionnement lié aux intérêts privés – investissement, spéculation des particuliers- comme aux intérêts collectifs – à l'échelle de l'entreprise (quelle que soit sa taille), du pays, de l'Europe, à l'échelle planétaire avec la mondialisation des marchés. C'est une question large, qui touche tous les secteurs, toutes les industries, toutes les structures régaliennes, tous les particuliers.

A l'heure de la « digitalisation » - mais préférons « transformation numérique », les rouages établis sont bouleversés. La rapidité des flux, la dématérialisation des données, redessinent de nouvelles perspectives. De quelles richesses l'ère numérique nous rend-elle propriétaire ? Comment entendons-nous les valoriser ? Quelle place laisserons-nous à l'homme, premier créateur de ces richesses, comment valoriserons-nous le « capital humain » dans notre course à la richesse matérielle ?

Notre réflexion portera sur ces deux fondements de fructification du patrimoine que sont la valorisation des entreprises et la spéculation sur les places boursières ou les marchés spéculatifs alternatifs, avant de questionner les nouveaux modèles entrepreneuriaux de croissance, et les modèles sociaux qu'ils véhiculer.

La « génération de la bulle internet » hérite d'un modèle de valorisation de l'entreprise qui s'appuie principalement sur ces deux paramètres : la capacité d'évolution du business model et l'exposition au risque. La bulle internet ou bulle technologique, bulle spéculative qui a affecté les « valeurs technologiques », c'est-à-dire celles des secteurs liés à l'informatique et aux télécommunications sur les marchés d'actions à la fin des années 1990, a permis de repenser les modèles de croissance des entreprises en regard des nouvelles technologies. L'exemple de Saleforce, leader mondial du CRM, est prégnant : avec un modèle économique fondé sur la croissance plutôt que sur la rentabilité immédiate, sur l'emprunt accéléré pour un investissement à flux tendu, l'entreprise mise sur une captation des clients, dont la fidélisation massive conduira à une capitalisation postérieure pour les actionnaires.

L'exposition au risque constitue également une clé de voûte de la valorisation d'entreprise. L'affaire Enron, entraînant la législation des opérations d'audit avec les lois Sarban-Oxley, puis leurs répliques européennes avec les ratios réglementaires de Bâle II et Bâle III obligent les banques à déclarer leur exposition au risque ; la loi française sur la Sécurité Financière transpose ces mesures aux entreprises, entraînant le développement rapide des structures dévolues à la notation des entreprises, selon des critères qui dépassent largement le simple exercice comptable. A l'ère régnante des « risk analysts » et conseillers en stratégie, une attention toute particulière est portée à la valorisation du patrimoine immatériel des entreprises, leur richesse globale, et nombreuses sont les méthodes qui tendent à rendre tangible des valeurs subodorées. Approche actuarielle, basée sur une estimation des futurs flux de revenus générés par une société, compte tenu du risque de l'actif économique ; modèle Gordon Shapiro, basé sur le modèle d'actualisation des dividendes ; modèle de Bates, méthode d'actualisation des « free cash-flows » ou méthode DCF, approche par les sociétés comparables ou « peer group », Price Earning Ratio (PER), ou ratio capitalisation sur dividendes, Price to Book Ratio (PBR), ou Price to Sales Ratio (PSR)… Autant de méthodes pour formaliser une proposition de valeur de l'entreprise.

Quelles que soient les façons de rendre compte rigoureusement des valorisations d'entreprise, les systèmes de spéculation ne viennent-il pas pourtant remettre continuellement en cause ces approches ? La spéculation, puisqu'elle consiste à tirer profit par anticipation de l'évolution à court, moyen ou long terme du niveau général des prix, pour en retirer une plus-value ou un bénéfice, se défie des valeurs réelles. Son principe n'est-il pas, précisément, d'oublier la réalité économique, pour ne s'intéresser qu'au buzz de l'offre et de la demande auto-entretenues ? Les hausses sur valorisation future des titres ne sont-elles pas fatalement annonciatrices d'un effondrement brutal, à la moindre révision des anticipations ? On est alors en droit de s'interroger sur le sens réel de nos estimations. Nos entreprises n'entretiennent-elles pas une image de marque surcotée ? Pourquoi leurs accordons-nous quelque crédit ? L'exemple de Facebook soulève une vraie question : estimée pour une valeur réelle de ??, elle est cotée en bourse à hauteur de ??? milliards de dollars.

La loi de l'offre et de la demande participe de cette dynamique de déconnection entre « réel » et court d'action,/entre valeur comptable et valeur de marché, risque majeur, semble-t-il, de nos marchés contemporains. Si bien que l'on touche du doigt une confusion latente : à valeur égale sur le marché, qu'est-ce qui a réellement le plus de valeur ?

« L'effet de buzz » n'infiltre-t-il pas toute sphère économique de nos sociétés ? Pensons aux marchés spéculatifs quels qu'ils soient ; le marché de l'art entretient le mythe d'une corrélation supposée entre beauté esthétique et prix marchand. A mesure que s'envolent les enchères dans l'ambiance électrique des salles de vente, ne demeure plus que la volonté folle de l'emporter sur plus offrant que soi. L'esthétique, l'histoire de l'art, ne sont que prétexte à des investissements incertains. L'ère de l'instantanéité crée son lot d'exemples : sur nombre de plateformes, l'effet de buzz « rapporte » d'avantage que la valeur de l'idée, de la compétence ou du service réel. Pensons à l'impact marketing

sur l'ascension des youtubers, qui peuvent faire fortune plus ou moins rapidement par le truchement du benchmarking.

Il s'agit donc de s'interroger sur les impacts économiques et sociaux des spéculations déconnectées, et plus largement de comprendre pourquoi le tournant numérique, et les promesses que font miroiter dans un avenir proche les nouvelles technologies, entraînent une révolution dans la valorisation, dans la conception du travail, de l'emploi… Lorsqu'une technologie prend une part importante dans un écosystème ou une chaîne de valeur en très peu de temps, on parle de transformation. Les technologies rupturistes inaugurées ces dernières années impactent les rythmes de développements des sociétés, les tableaux comparatifs de valorisation… Prenons l'exemple de la blockchain. Technologie de stockage et de transmission d'informations, transparente, sécurisée, et fonctionnant sans organe central de contrôle, une blockchain constitue une base de données qui contient l'historique de tous les échanges effectués entre ses utilisateurs depuis sa création. Cette base de données est sécurisée et distribuée : elle est partagée par ses différents utilisateurs, sans intermédiaire, ce qui permet à chacun de vérifier la validité de la chaîne. Cette dématérialisation des données acentue la question de la survivance de valeurs tangibles : l'époque de l'étalon-or est définitivement révolue, mais que propose-t-on exactement à la place ?

La seconde question, en filigrane de notre sujet, concerne le rapport de l'homme à cette richesse valorisée. La blockchain pose l'immédiat problème de la disparition des tiers dans les institutions bancaires, et, en définitive, de la survivance des banquiers dans cet univers d'immédiateté dématérialisée. Pensons également à nombre de professions où l'intelligence artificielle prend peu à peu le pas sur le « capital humain ». Ce « capital humain », quelle place souhaitons nous lui donner pour l'avenir ? Ou quelle place lui laisse-t-on malgré nous ? Au cœur de la course à la valorisation, quels liens tisse-t-on entre emploi et richesse ?

La politique ambiante semble pousser tout un chacun à l'entreprenariat. Flexibilité, rapidité de développement, goût du risque sont mis en exergue par les incubateurs. On y voit une solution au chômage, une façon de réinvestir pour sortir de la crise… Quelles sont les réelles motivations ? Entreprendre, est-ce créer de l'emploi, ou créer du capital ? Tout notre système de formation et d'accès à l'emploi devrait reposer sur cette question première.

La question du risque pris par les entrepreneurs dissimule encore une réalité sociale mal acceptée : ceux qui osent et qui entreprennent sont avant tout ceux qui ont la possibilité d'échouer. Alors que près de 90% des start-ups ne passent pas le seuil des cinq ans d'existence, le modèle économique prôné par ces nouvelles entreprises ne creuse-t-il pas l'inégalité, érigeant une société de précarité ?

D'un autre côté, nombre de startups nées de « uberisation » semblent recréer des liens de proximité que l'on pensait mis à mal par la numérisation. Service à la personne, dans des secteurs aussi divers que la restauration, l'aide aux seniors, les transports… Les initiatives fleurissent, qui restaurent des liens directs, grâce à internet, que l'on pensait destructeur de liens. Et si le modèle entrepreneurial, en prenant sa place au cœur des services publics, était en fait un formidable moyen de rebooster l'économie ? Risquer, investir, susciter la croissance, relancer la demande… Grâce à nos start-ups.

Le tournant numérique, s'il permet un « tout, tout de suite », ne rime cependant pas avec consumérisme. Les préoccupations environnementales, au cœur de nombreux enjeux –européens du moins-, repose en d'autres termes la question de la valorisation de la richesse. Le développement du commerce « social et solidaire » dessine les contours d'une nouvelle forme de profits : nos ressources naturelles ne sont pas inépuisables ; comment nos richesses pourraient-elles l'être ?

Le sujet est bouleversé, reposé en ces termes : quelles richesses voulons-nous vraiment valoriser ? Et pour quelles plus-values ? La question reste ouverte, le champ des réponses possibles semble infini. Parmi elles, une réflexion ne doit jamais se perdre : comment valorisera-t-on notre « capital humain », seule valeur digne d'être fructifiée pour elle-même ?