

Mesures d'atténuation des biais cognitifs dans l'évaluation des entreprises

Measures to mitigate cognitive biases in business valuation

Maroua BOUALAM, (Doctorante en science de gestion)

*Laboratoire de recherche en science de gestion des organisations
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Université Ibn Tofail Kenitra, Maroc*

Khalid RGUIBI, (Enseignant-Chercheur)

*Laboratoire de recherche en science de gestion des organisations
Ecole Nationale de Commerce et de Gestion
Université Ibn Tofail Kenitra, Maroc*

Adresse de correspondance :	ENCG KENITRA, BP 1420, 14000 Université Ibn Tofail, Kénitra
Déclaration de divulgation :	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude. Ils assument l'entière responsabilité de tout éventuel plagiat, de l'usage de l'intelligence artificielle dans la rédaction, ainsi que des résultats présentés dans cet article.
Conflit d'intérêts :	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
Citer cet article	BOUALAM, M., & RGUIBI, K. (2026). Mesures d'atténuation des biais cognitifs dans l'évaluation des entreprises. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 7(3), 287–307. https://doi.org/10.5281/zenodo.18805985
Licence	Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND

Received: 15/01/2026

Accepted: 03/03/2026

International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME

ISSN: 2658-8455

Volume 7, Issue 03 (2026)

Mesures d'atténuation des biais cognitifs dans l'évaluation des entreprises

Résumé :

L'évaluation des entreprises, largement utilisée dans la finance, la fiscalité et les opérations stratégiques, repose sur des modèles supposés rationnels et objectifs. Pourtant, la pratique révèle une influence marquée des biais cognitifs sur la formulation des hypothèses, la sélection des données et l'interprétation des résultats. Face à ces limites, cet article analyse les mécanismes permettant d'atténuer l'impact des biais cognitifs dans les processus d'évaluation financière. La recherche s'appuie sur une revue intégrative de la littérature (integrative review), combinant les apports de la finance comportementale, des sciences organisationnelles et des travaux récents sur les pratiques de valorisation. En mobilisant les cadres théoriques de la finance comportementale (Kahneman, 2011 ; Tversky & Kahneman, 1974) et les recherches contemporaines sur les pratiques d'évaluation, l'étude examine comment l'outil analytique, l'organisation interne, la gouvernance et les technologies émergentes peuvent contribuer à renforcer l'objectivité des valorisations.

Cette recherche montre que la persistance des biais — sur confiance, ancrage, disponibilité, confirmation — conduit à des erreurs récurrentes dans l'estimation des flux futurs, la mesure du risque ou la détermination de la valeur terminale. Pour dépasser une approche fragmentée des solutions, l'article propose un cadre intégré d'atténuation articulant trois niveaux complémentaires à savoir les dispositifs analytiques (triangulation, scénarios, stress tests), les mécanismes organisationnels (relecture croisée, standardisation, diversité cognitive), et les outils technologiques (approches probabilistes et IA d'aide au contrôle). Or, l'introduction de mécanismes structurés tels que les checklists cognitives, le double examen (peer review), les modèles probabilistes ou l'intelligence artificielle permettent de réduire significativement ces distorsions. L'article formule ainsi des recommandations opérationnelles à destination des praticiens et ouvre des pistes de recherche empirique pour tester l'efficacité comparative des leviers proposés.

Mots clés : biais cognitifs ; évaluation d'entreprise ; finance comportementale ; erreurs de valorisation ; surconfiance ; ancrage ; biais de disponibilité ; biais de confirmation ; atténuation des biais ; méthodes d'évaluation ; prise de décision financière ; gouvernance ; analyse comportementale.

JEL Classification : G32 ; G41 ; D81 ; D91 ; M21

Type du papier : Recherche Théorique

Abstract :

Business valuation, widely used in finance, taxation and strategic decision-making, is traditionally grounded in rational models. Yet practical observation shows that cognitive biases strongly influence the formulation of assumptions, the selection of information and the interpretation of results. This article analyses the mechanisms that can mitigate the impact of cognitive biases in valuation processes. Drawing on behavioral finance theories (Kahneman, 2011; Tversky & Kahneman, 1974) and contemporary research on valuation practices, the study examines how analytical tools, organizational structures, governance mechanisms and emerging technologies contribute to enhancing objectivity.

Findings reveal that persistent biases—such as overconfidence, anchoring, availability and confirmation—lead to recurrent errors in forecasting cash flows, assessing risk or estimating terminal value. Introducing structured mechanisms such as cognitive checklists, peer review, probabilistic modelling or artificial intelligence can significantly reduce distortions. The article proposes an integrated mitigation framework combining human intervention, standardized procedures and technological tools to support more accurate and bias-resilient valuation practices.

Keywords: cognitive biases; business valuation; behavioral finance; valuation errors; overconfidence; anchoring; availability bias; confirmation bias; bias mitigation; valuation methods; financial decision-making; governance; behavioral analysis.

Classification JEL : G32 ; G41 ; D81 ; D91 ; M21

Paper type: Theoretical Research

1. Introduction :

L'évaluation des entreprises occupe aujourd'hui une place centrale dans la prise de décision économique. Qu'il s'agisse d'opérations de fusion-acquisition, de restructurations ou de levées de fonds, la valeur retenue influence des choix stratégiques aux conséquences parfois considérables. Elle intervient notamment lors des opérations de fusions-acquisitions, de restructurations financières, de transmissions d'entreprises, d'introductions en bourse, mais également dans des contextes fiscaux, judiciaires ou dans l'élaboration de stratégies de développement à long terme. Au-delà de sa dimension strictement technique, la valeur attribuée à une organisation influence des décisions aux implications économiques, sociales et institutionnelles majeures.

Traditionnellement, les pratiques d'évaluation reposent sur des modèles financiers structurés autour d'hypothèses de rationalité économique et de cohérence informationnelle. Les méthodes des flux de trésorerie actualisés (DCF), des multiples de marché ou encore les approches patrimoniales visent à traduire la performance attendue, le niveau de risque et le potentiel de croissance en valeur économique observable.

Toutefois, derrière l'apparente rigueur mathématique de ces modèles, la réalité révèle une dimension profondément humaine. Le paramétrage des hypothèses, le choix des données ou l'interprétation des résultats mobilisent nécessairement des jugements. Les apports de l'économie comportementale ont montré que les décideurs, même expérimentés, sont soumis à des limites cognitives susceptibles d'influencer leur raisonnement (Kahneman, 2011 ; Tversky & Kahneman, 1974).

Ces limites se manifestent notamment à travers plusieurs biais cognitifs récurrents. La surconfiance conduit à surestimer la précision des prévisions ou la robustesse des hypothèses retenues. L'ancrage enferme l'évaluateur dans des références initiales — transactions comparables, performances passées ou prix indicatifs — et limite l'ajustement face à de nouvelles informations. Le biais de disponibilité favorise les données les plus saillantes ou récentes, au détriment d'une analyse exhaustive. Enfin, le biais de confirmation pousse à privilégier les informations confirmant une hypothèse préexistante, en minimisant les signaux contraires.

Si l'existence de ces biais est aujourd'hui largement documentée, leur traduction concrète dans les pratiques d'évaluation financière demeure encore partiellement structurée. Des travaux ont mis en évidence les effets de la surconfiance dans les opérations de fusion-acquisition (Roll, 1986 ; Malmendier & Tate, 2015) ou la sensibilité des modèles DCF aux hypothèses de croissance et au coût du capital (Damodaran, 2023 ; Petersen, 2021). Cependant, ces contributions analysent généralement soit les biais isolément, soit les limites techniques des modèles, sans proposer une typologie claire des mécanismes d'atténuation ni un cadre opérationnel intégrant les dimensions comportementales, organisationnelles et technologiques. Dans ce contexte, la question centrale de recherche peut être formulée de la manière suivante : comment structurer un cadre intégré permettant d'atténuer l'influence des biais cognitifs dans l'évaluation des entreprises ? Plus précisément, quels leviers analytiques, organisationnels et technologiques peuvent être mobilisés aux différentes étapes du processus de valorisation afin de limiter les distorsions affectant les flux prévisionnels, le coût du capital, les multiples et les scénarios ?

Ainsi, cet article vise à mettre en lumière de manière systématique et transversale les mécanismes susceptibles de réduire l'impact des biais cognitifs sur les pratiques d'évaluation. L'originalité de la démarche réside dans la construction d'un cadre intégré d'atténuation articulant trois niveaux complémentaires : (i) les outils analytiques de structuration du jugement (ii) les dispositifs organisationnels de contrôle et de gouvernance, et (iii) les technologies d'aide à la décision telle que les approches probabilistes ou l'intelligence artificielle. Cette approche

permet de dépasser une lecture fragmentée des biais pour proposer une vision cohérente des leviers mobilisables.

La recherche est de nature théorique et s'inscrit dans une revue intégrative de la littérature. Elle ambitionne une triple contribution : conceptuelle, par la formalisation d'un cadre structuré d'atténuation ; managériale, par la proposition de recommandations opérationnelles pour les praticiens ; et programmatique, en ouvrant des pistes de recherche empirique destinées à tester l'efficacité des mécanismes proposés.

La suite de l'article est organisée comme suit. La section 2 propose une typologie des biais cognitifs pertinents pour l'évaluation financière. La section 3 analyse les vulnérabilités structurelles et organisationnelles susceptibles d'en amplifier les effets. La section 4 examine les erreurs de valorisation induites. La section 5 présente les leviers d'atténuation analytiques, organisationnels et technologiques. Enfin, la section 6 discute les conditions d'une réduction durable des biais et les perspectives de recherche futures, avant de conclure.

2. Les biais cognitifs dans l'évaluation des entreprises

L'évaluation des entreprises, reposant sur des modèles et des principes financiers solides, est également largement tributaire des erreurs d'appréciation des agents.

Les travaux contemporains en finance comportementale démontrent que les professionnels ne mobilisent pas uniquement un raisonnement analytique, mais s'appuient sur des heuristiques et des raccourcis mentaux susceptibles de distordre leurs jugements (Kahneman, 2011 ; Barberis, 2018).

Étant donné que la valeur repose sur des anticipations futures avec un risque anticipé des comportements de marché, ces erreurs d'anticipation sont structurellement vouées à se produire. Ces biais cognitifs s'imposent dans un appel comportemental renforcé par de nombreux facteurs : incertitudes, pression temporelle, sur information et encadrement normatif. Ces biais ne sont donc pas à considérer comme une incertitude inhérente, mais comme un comportement erroné structurel qui doit être dépassé pour être lutté contre.

Afin de structurer l'analyse, cette section propose une typologie des biais cognitifs particulièrement pertinents pour l'évaluation financière, en distinguant quatre catégories : (1) biais liés aux prévisions de performance, (2) biais liés à l'évaluation du risque, (3) biais liés au choix des comparables et des références initiales, et (4) biais liés au traitement et à l'interprétation de l'information.

2.1 Définition générale des biais cognitifs en finance comportementale

En finance comportementale, les biais cognitifs renvoient à des déviations récurrentes du raisonnement rationnel théoriquement attendu (Tversky & Kahneman, 1974). Ils ne traduisent pas une absence de compétence, mais plutôt des raccourcis mentaux mobilisés face à la complexité et à l'incertitude. Lorsque l'individu est confronté à un environnement informationnel, ces biais apparaissent complexes, ce qui l'emmène à simplifier pour agir. Le cas des évaluateurs financiers n'est pas une exception : la construction d'un modèle de valorisation implique nécessairement sur des jugements qualitativement orientés, influencés par des heuristiques cognitives rapides et intuitives.

Kahneman (2011) distingue deux systèmes mentaux :

- ✓ Système 1 : rapide, intuitif, automatique, largement générateur de biais ;
- ✓ Système 2 : lent, analytique et contrôlé, mobilisé avec effort.

Dans l'évaluation, l'utilisation non consciente du 1er Système mène à des biais dans la formulation des hypothèses, la sélection des données ou l'interprétation des résultats. Des recherches plus récentes (Shefrin, 2020 ; Thaler, 2016) confirment le caractère persistant et transversal de ces biais, même chez les professionnels expérimentés.

Cela dit, l'évaluation devient un terrain fertile faisant l'objet de manifestation : la subjectivité, l'incertitude structurelle et la pression institutionnelle favorisent leur ancrage.

Les biais retenus dans cette étude ont été sélectionnés selon deux critères : (i) leur fréquence documentée dans la littérature en finance comportementale appliquée, et (ii) leur impact direct sur les variables centrales des modèles de valorisation (flux prévisionnels, taux d'actualisation, multiples, valeur terminale). Les biais moins directement liés à ces paramètres ont été volontairement écartés afin de conserver une cohérence analytique.

2.2 Les principaux biais affectant l'évaluation financière

a) Le biais de sur confiance

La surconfiance est un des biais a les plus robustes et documentés en finance (Barber & Odean, 2001 ; Ben-David, Graham & Harvey, 2013). Elle implique que les analystes surestiment la fiabilité de leurs prévisions et sous-estiment l'ampleur des risques.

Des travaux récents (Hoffmann & Post, 2022) montrent que même les professionnels chevronnés notent faux leurs prédictions comme plus fiables qu'elles ne le sont réellement. Il se produit dans les modélisations d'évaluation comme :

- Des flux futurs surestimés ;
- Des marges extrinsèquement optimistes ;
- Un WACC inadapté aux risques rencontrés ;
- Des scénarios de catastrophe ignorés

La surconfiance influence également les décisions des dirigeants dans les opérations de fusion-acquisition, où elle conduit souvent à des sur paiements (Roll, 1986 ; Malmendier & Tate, 2015).

Dans l'évaluation, la surconfiance est l'un des principaux déterminants de la surestimation systématique.

b) Le biais d'ancrage

Le biais d'ancrage, mis en évidence par Tversky et Kahneman dès 1974, correspond à un raisonnement excessif accordé à une valeur de départ, qu'elle soit pertinente ou non.

De travaux récents de (Friedman et al., 2021) montrent que les professionnels de la finance restent fortement ancrés dans les informations fournies, ils y restent attachés mécaniquement même quand ils savent que ces informations sont à ignorer.

Dans une évaluation d'entreprise :

- L'EBITDA de référence n'est pas actualisé ;
- Le prix demandé par le vendeur est à peine discuté ;
- Multiples du secteur utilisé de manière mécanique ;
- Une réévaluation limitée en présence de nouvelles informations.

L'ancrage est reconnu comme l'un des biais les plus difficiles à neutraliser (Furnham & Boo, 2011).

c) Le biais de disponibilité

Le biais de disponibilité se produit lorsque les analystes accordent un poids disproportionné à des événements récents, saillants ou médiatisés (Tversky & Kahneman, 1973).

Les recherches contemporaines (Bordalo, Gennaioli & Shleifer, 2020) montrent que les marchés financiers sont largement sensibles à la représentation mentale de l'information.

Les évaluations sont biaisées dans :

- La projection excessive de tendances récentes soit la croissance ou la descente ;
- La responsabilité des comparables, qui se base sur la visibilité plus que la pertinence ;
- Une approche distordue du risque, qui est inscrite par les crises ou par les exploitations récentes ;
- Des scénarios trop prédisposés dans des occasions de court terme.

Les secteurs volatils touchés de ce biais sont les technologiques, énergétiques et de retail.

d) Le biais de confirmation

Le biais de confirmation consiste à rechercher, filtrer ou interpréter l'information de manière à confirmer une hypothèse préexistante (Nickerson, 1998 ; Wason, 1960).

Dans l'évaluation, ce biais est amplifié par :

- La pression pour justifier un prix cible ;
- La narration interne de l'entreprise ;
- Les attentes implicites du client ou de la direction.

Des études récentes (Gow, Kaplan & Wong, 2022) montrent que les analystes financiers adoptent systématiquement des hypothèses qui renforcent leurs scénarios dominants, minimisant les signaux contradictoires.

Ce biais conduit à :

- Ignorer les risques microéconomiques spécifiques ;
- Maintenir des hypothèses de croissance irréalistes ;
- Valider des comparables inadéquats ;
- Ajuster sélectivement le WACC.

e) L'optimisme excessif

L'optimisme est un biais documenté aussi bien chez les dirigeants que chez les analystes (Malmendier & Tate, 2015 ; Graham et al., 2020).

Dans l'évaluation, cet optimisme se traduit par :

- La construction des scénarios bien meilleurs ;
- Une diminution des risques macroéconomiques ;
- une sous-estimation des cycles sectoriels ;
- une amnésie du risque.

Des Travaux empiriques récents (Damodaran, 2023) confirment que la majorité des erreurs de valorisation proviennent d'un défaut de projection, surtout dans les secteurs innovants ou les entreprises de croissance.

2.3 Effets des biais sur les méthodes d'évaluation

L'effet de troupeau (herding behavior) décrit la tendance des individus à imiter les comportements majoritaires, souvent au détriment de leur propre analyse rationnelle. Ce biais repose sur une logique sociale et informationnelle : dans un environnement incertain, il est rassurant de suivre ce que font les autres, surtout si l'on pense qu'ils détiennent des informations pertinentes.

Ce phénomène est bien documenté sur les marchés financiers, où il peut amplifier les bulles et accentuer les paniques.

Au Maroc, l'effet de troupeau est exacerbé par la forte influence des réseaux sociaux, devenus des canaux d'information majeurs, mais également de désinformation. Lors des périodes de volatilité ou de rumeurs économiques (hausse des prix, faillite d'une entreprise, chute boursière), ces plateformes deviennent des catalyseurs de comportements irrationnels.

La Banque mondiale (2020) souligne que dans les économies où l'éducation financière reste limitée, les décisions collectives sont souvent prises sur la base d'informations fragmentaires ou non vérifiées. Ce phénomène est particulièrement marqué dans le secteur informel, qui regroupe une grande partie des travailleurs et des micro-entrepreneurs marocains. Leur dépendance aux perceptions sociales, aux tendances locales et aux avis non experts les rend vulnérables à l'imitation irrationnelle.

Tableau 1 – Biais, mécanismes et effets sur les hypothèses de valorisation (exemples)

Biais	Mécanisme	Effets sur flux	Effets sur WACC	Effets sur multiples	Exemple en pratique
Surconfiance	Surestimation de la précision	Flux et marges trop élevés	Prime de risque réduite	Multiple “haut” jugé normal	Scénarios défavorables peu explorés
Ancre	Dépendance à une valeur initiale	Ajustements insuffisants	Paramètres figés	Application mécanique	Prix vendeur influence la fourchette
Disponibilité	Surpoids des infos saillantes	Extrapolation de tendances	Risque calé sur la “crise récente”	Comparables médiatisés	Sur-réaction à une actualité sectorielle
Confirmation	Sélection d’infos cohérentes	Hypothèses maintenues	Ajustement orienté	Comparables choisis “à la main”	Signaux négatifs minimisés
Optimisme excessif	Focalisation sur l’issue favorable	Croissance long terme élevée	Risques sous-estimés	Valorisation gonflée	Valeur terminale trop importante

Source : Auteurs

3. Vulnérabilités des processus d’évaluation et amplification des biais

Les biais cognitifs ne se produisent pas dans un vide isolé : leur force d’expression dans la pratique est grandement déterminée par les circonstances de l’évaluation. Les acteurs s’appuient sur des modèles d’évaluations théoriquement fondées, mais c’est dans des environnements imprégnés d’incertitude, d’asymétrie d’information, de complexité des marchés et de pressions organisationnelles sous-jacentes que ces modèles d’évaluation sont mis en œuvre.

Ces éléments combinent pour former un cadre significativement efficace pour l’expression des biais cognitifs. Les travaux récents en finance comportementale appliquée (Hirshleifer, 2020 ; Barberis, 2018 ; Shefrin, 2020) mettent en évidence que les environnements décisionnels complexes, peu structurés ou institutionnellement contraignants augmentent significativement la probabilité d’erreurs de jugement.

Dans cette mesure, il y a, de fait, un terrain extrêmement fertile pour l’expression et surtout l’amplification des biais cognitifs. En effet, la complexité propre à l’évaluation d’entreprise est une complexité structurelle : les données sont imparfaites, les projections sont évolutives en fonction de diverses incertitudes, les marchés évoluent et les parties prenantes sont multiples. Il est donc important de relever dès ce point les multiples vulnérabilités des processus d’évaluation pour expliquer pourquoi les biais cognitifs y trouvent leur terrain d’expression.

Cette section adopte une approche principalement fondée sur les chocs exogènes (crises financières, sanitaires, géopolitiques ou climatiques) comme catalyseurs des biais cognitifs, tout en reconnaissant que certaines dynamiques peuvent également s’inscrire dans des logiques cycliques endogènes de type Minsky, où les phases d’expansion prolongée favorisent l’excès de confiance et la sous-estimation progressive du risque.

3.1 Incertitude, asymétrie d’information et complexité des marchés

L’évaluation d’une entreprise n’est jamais un exercice parfaitement neutre ou mécanique. Même lorsque celle-ci repose sur des modèles financiers rigoureux, elle implique toujours des jugements, des interprétations et des choix qui la rendent vulnérable aux limites cognitives des individus qui la réalisent. Cela dit, la technique ne peut pas remplacer l’humain. C’est précisément dans cet espace « entre » la méthode et le jugement que les biais cognitifs ont une chance de se faufiler.

Ce n’est pas seulement à cause des caractéristiques psychologiques des évaluateurs que ces biais se manifestent. C’est plus exactement parce que l’environnement dans lequel l’évaluation est produite est lui-même déjà à risque : il y a toujours un manque de l’information parfaite,

une pression du temps, une incertitude économique, des et plusieurs attentes implicites des dirigeants ou des investisseurs. Comme l'ont montré de nombreux travaux récents en finance comportementale, Barberis, 2018, Hirshleifer, 2020, ces conditions réelles et parfois intimidantes rendent les erreurs de jugement non seulement possibles, mais finalement probables.

Dans ce cadre, plusieurs types de crises peuvent être distingués :

- Crises financières (ex. crise bancaire, bulle d'actifs) : dominées par l'effet de troupeau, l'excès de confiance en phase d'expansion et l'aversion aux pertes en phase de contraction.
- Crises économiques réelles (récession, choc sectoriel) : accentuation du biais de négativité et révision brutale des flux prévisionnels.
- Crises sanitaires (ex. pandémie) : amplification du biais de disponibilité et surpondération des événements récents.
- Crises climatiques ou géopolitiques : incertitude radicale favorisant l'ancrage sur des repères antérieurs devenus obsolètes.

Proposition théorique 1 : L'intensité des biais cognitifs varie selon la nature du choc exogène, les crises systémiques favorisant davantage les biais collectifs (effet de troupeau), tandis que les crises sectorielles renforcent principalement les biais individuels de projection.

3.2. Le rôle du contexte institutionnel et organisationnel

Il n'existe pas d'évaluation d'entreprise parfaitement neutre ou purement mécanique. Notre raisonnement dépend toujours de notre organisation, avec des normes, des habitudes, des pressions implicites et des attentes hiérarchiques.

- ***Les incitations et attentes implicites***

Même si l'évaluation d'une entreprise est basée sur des modèles financiers extrêmement rigoureux, elle comporte toujours des jugements, des interprétations et des choix, la rendant vulnérable aux capacités cognitives des personnes impliquées. Par exemple :

- Un dirigeant souhaite valider une acquisition présente des arguments orientés ;
- Un investisseur peut espérer une valorisation plus "optimiste" ;
- Une banque préfère une évaluation prudente pour minimiser le risque.

Néanmoins, la méthode ne peut jamais remplacer le jugement. Elles se traduisent par des signaux subtils — expressions, ton, remarques — que l'évaluateur interprète inconsciemment. Comme l'ont montré Hayward et Hambrick (2017), il suffit de très peu pour re orienter un jugement.

Proposition théorique 2 : Plus les incitations organisationnelles sont alignées sur un résultat attendu (validation d'un projet, levée de fonds), plus la probabilité de biais de confirmation augmente.

- ***Le poids des routines professionnelles***

En outre, dans de nombreux cabinets ou institutions financières, l'évaluation s'appuie sur des modèles standardisés, souvent hérités de missions antérieures.

Si cette standardisation, censée sécuriser le processus, elle est aussi un revers : elle réduit la capacité à questionner les hypothèses, comme l'ont observé Power (2022) et d'autres chercheurs en audit comportemental.

Les mêmes multiples, les mêmes paramètres de risque, la même manière de structurer les scénarios : tout cela reproduit en quelque sorte génération après génération, sans se demander si, pour l'entreprise évaluée, ces choix importent. C'est-à-dire que la routine devient un biais collectif.

- ***La pression temporelle***

En pratique, les évaluations ne se déroulent jamais en situation de paix totale. Les délais sont

réalisables, les informations sont tardives, les équipes doivent présenter un rapport avant une réunion du comité.

Étant donné que la psychologie cognitive établit qu'une pression temporelle stimule une attitude facilitée, basée sur des jugements rapides et intuitifs, la pression temporelle favorise l'usage de raisonnements rapides et intuitifs (Augenblick et al., 2023).

Ce qui signifie que les professionnels, sous pression : ils effectuent moins de scénarios ; moins de risques apparents ; ont plus de choix pour les comparables ; remettre en question moins les hypothèses de travail.

De telles raisons expliquent pourquoi, malgré le niveau de compétence technique des professionnels, certaines erreurs se répètent.

Proposition théorique 3 : La pression temporelle augmente la dépendance au Système 1 (Kahneman, 2011) et accroît mécaniquement la probabilité de biais d'ancrage et de disponibilité.

3.3. Effets collectifs : pression sociale, normes sectorielles et biais de groupe

L'évaluation est donc un processus dis collectif. Même lorsqu'un analyste opère seul sur un modèle, il est introduit dans un environnement social — équipes, comités, pairs du secteur — qui incite sa manière de raisonner.

- ***La pensée de groupe***

Il est toujours possible que les opinions diffèrent dans le travail d'équipe financier aussi. Cependant, les divergences d'opinion peuvent être inhabituelles. Le besoin d'obtenir le consentement unanime est si fort qu'il force les évaluateurs à retirer le poids de leurs désaccords, à taire les doutes ou à répéter l'opinion d'un patron.

Les travaux de Janis (1982), actualisés par Esser (2020), montrent que ce phénomène, appelé « groupthink », réduit drastiquement la qualité des décisions.

Dans un contexte d'évaluation, cela signifie que les évaluateurs explorent moins les scénarios alternatifs, n'apprécient pas les signaux contradictoires et prennent une image biaisée des investissements existants et potentiels.

- ***Le mimétisme professionnel***

Ils sont également en permanence à l'écoute du marché alors que les évaluateurs observent en permanence ce que font les autres acteurs du secteur. Quelles méthodologies utilisent-ils ? Quels multiples appliquent-ils ? Comment ajustent-ils leur WACC ? Ce mimétisme systématique n'est pas anodin. Selon Hirshleifer et Hong (2021), il reflète un besoin de légitimité professionnelle : « mieux vaut avoir tort comme tout le monde qu'avoir raison trop tôt ».

En d'autres termes, ce comportement renforce. D'autres biais fréquemment cités sont alors sciemment ou inconsciemment renforcés : l'ancrage de l'année $N + 1$ à l'année N La sous-évaluation des différences sectorielles, la surutilisation des comparables, la reproduction sans questionnement de ce qui a été fait les années précédentes ;

Proposition théorique 4 : Le mimétisme sectoriel réduit la dispersion des valorisations à court terme, mais augmente le risque d'erreurs systémiques en phase de bulle ou de contraction brutale.

- ***Le rôle des narratifs sectoriels***

Comme l'a brillamment illustré Shiller (2019), les narratifs économiques façonnent les comportements.

Chaque secteur a son propre récit collectif : « la tech est un moteur de croissance », « l'immobilier ne baissera jamais », « les start-ups vont continuer à croire en eux et à progresser dans une trajectoire exponentielle ».

Ces croyances communes dictent la direction des évaluations dans toutes les directions, même lorsque les données les plus objectives indiquent qu'elles devraient être limitées.

3.4 Perspectives de recherche empirique

Afin de quantifier l'impact des biais dans les contextes de crise, des travaux futurs pourraient s'appuyer sur :

- Des bases de données de transactions en période de choc macroéconomique ;
- Des analyses comparées entre valorisations ex ante et performances ex post ;
- Des séries boursières permettant d'observer l'effet de troupeau et l'aversion aux pertes ;
- Des études sectorielles longitudinales mesurant l'évolution des hypothèses de croissance et de WACC en période de stress.

La construction de telles bases permettrait d'objectiver l'effet des biais de négativité, d'aversion aux pertes et de mimétisme sur les écarts de valorisation observés.

4. Les erreurs d'évaluation induites par les biais cognitifs

L'évaluation des entreprises semble être un sujet technique ; il est régi par des modèles financiers solides et des principes mathématiques bien compris. Cependant, dans la vie réelle, les erreurs les plus évidentes ne proviennent pas des formules, mais du fait que l'être humain qui les applique les a créées. Les biais cognitifs déterminent la manière dont l'information est collectée, comment les hypothèses sont utilisées, et à quel point les chiffres sont précis. Les articles récents en finance comportementale appliquée, (Barberis, 2018 ; Hirshleifer, 2020 ; Damodaran, 2023) confirment que les modèles ne corrigent pas automatiquement les biais ; au contraire, ils peuvent parfois les amplifier.

Cette section explore, les erreurs typiques des évaluations financières sont décrites, chaque exemple indiquant comment elles se développent à chaque étape du raisonnement.

4.1. Surévaluations systématiques des flux futurs

Une autre erreur commune est la surestimation des flux de trésorerie futurs, et elle est en grande partie le résultat d'une combinaison de trois biais très répandus. Cela inclut la sur confiance, un optimisme excessif et la recherche de confirmations. Les trois biais travaillent souvent ensemble pour créer un film propice à des scénarios trop favorables.

- ***Des scénarios influencés par des perceptions plutôt que par des données***

Ce biais est encore plus prononcé lorsqu'il s'agit de travail prédictif dans des secteurs innovants. Même lorsque les données historiques indiquent la prudence ou la volatilité, un score à caractère futur semble généralement imprégner le cadre général de l'optimisme par rapport à la trajectoire de l'entreprise. Les travaux d'études longitudinales réalisés par Graham, Harvey et Puri (2020) montrent que les dirigeants et analystes surestiment régulièrement la croissance, convaincus que les difficultés passées étaient « exceptionnelles » alors que les réussites récentes seraient durables.

Lorsque les discours prédictifs dominants suivants – « hyper-croissance », « disruption », « vadrouille » – sont mis en jeu, on pourrait les assimiler à des parties du plan d'entreprise plutôt que de simples données.

- ***Une dépendance excessive à la valeur terminale***

La première et principale considération est la valeur terminale qui représente souvent une part disproportionnée des DCF, dépassant parfois 60% de la valeur totale. Damodaran (2023) attire l'attention sur la sensibilité extrême qui rend la valorisation particulièrement exposée à la partialité. Un écart supplémentaire de 1% du taux de croissance terminale modifie de manière significative la valeur de l'entreprise.

Lorsque l'optimisme prévaut, la valeur terminale se transforme en aspiration et non un miroir transparent de l'avenir.

- ***Marges et performances futures perçues comme stables***

La plupart des projections assument que les marges, parts de marché ou avantages compétitifs du candidat évalué conserveront un niveau relativement stable. En revanche, des travaux récents (McKinsey Global Institute, 2022) montrent que les dynamiques concurrentielles sont plus rapides et instables qu'auparavant.

Cet exemple est un parfait exemple du biais de confirmation, quand l'évaluateur accuse seulement les choses qui correspondent le mieux à son scénario central, sans envisager suffisamment de ruptures de chaque côté.

En outre, à bien des égards, les projections reposent sur le postulat que les marges, les parts de marché, les avantages concurrentiels et en conséquence les emplois resteront au moins stables. À cet égard, le travail récent de McKinsey Global Institute 2022 a montré que les dynamiques concurrentielles s'étaient accélérées et corrigeaient de l'évaluateur ne veut chercher que ceux d'entre eux qui promeuvent son cas d'affaires centrales, sans prêter suffisamment d'attention aux disruptions possibles.

4.2. Sélection biaisée des données et ancrage dans les valeurs initiales

Les erreurs d'évaluation proviennent également de la manière dont les données sont choisies, hiérarchisées ou interprétées.

- ***L'ancrage sur des repères initiaux***

L'ancrage est un biais puissant, documenté par Tversky et Kahneman (1974) et toujours observé dans les analyses financières contemporaines (Friedman et al., 2021). L'évaluateur débute souvent par une valeur de référence : un EBITDA historique, une valorisation antérieure, un prix demandé par le vendeur. Tandis que ce repère est imparfait, il influence l'ensemble du raisonnement.

En plus, les ajustements réalisés autour de cette valeur restant insuffisante, conduisant à des évaluations qui reflètent davantage le point d'ancrage que la réalité économique.

- ***Une interprétation sélective des informations disponibles***

Le biais de confirmation conduit l'évaluateur à privilégier les informations qui confortent sa vision. Nickerson (1998) et, plus récemment, Gow, Kaplan et Wong (2022), montrent que les analystes financiers traitent différemment les signaux selon qu'ils valident ou contredisent leurs hypothèses initiales.

En pratique, les données positives sont analysées et intégrées avec soin, tandis que celles négatives sont écartées comme anomalies temporaires. Les risques mentionnés dans les rapports sont également relativisés.

Ce filtrage involontaire produit des narratifs internes cohérents, mais parfois éloignés des faits.

- ***Comparables choisis sur des critères de disponibilité plutôt que de pertinence***

Les méthodes de coup multiples, très largement pratiquées, sont particulièrement sensibles au biais de disponibilité. Loughran et McDonald (2020) montrent que les analystes ont tendance à sélectionner des entreprises comparables visibles, connues ou récemment évoquées dans les actualités, au détriment d'entreprises vraiment similaires sur le plan économique.

Cela aboutit à des échantillons partiels souvent composés de :

- « Success stories » très valorisées,
- Entreprises des acteurs internationaux incompatibles avec les détails locaux...

4.3. Sous-estimation du risque et mauvaise modélisation du coût du capital

Le risque est également l'un des aspects qui ont le plus dilué les biais cognitifs, souvent de

manière subreptice.

- **Une vision trop optimiste du risque**

Les recherches récentes (Barberis, 2018 ; Shiller, 2019) soulignent que les évaluateurs sous-estiment fréquemment les risques macroéconomiques et sectoriels, surtout lorsque les conditions économiques récentes semblent favorables. Cela se manifeste par :

- Des primes de risque faibles,
- Une volatilité mal estimée,
- Et une résistance restreinte à des facteurs exogènes.

Proposition théorique 6 : En phase d'expansion prolongée, l'excès de confiance et le biais de disponibilité conduisent à une compression artificielle des primes de risque, contribuant à une surévaluation progressive des actifs.

- **Un WACC souvent ajusté pour confirmer la valorisation attendue**

Damodaran (2023) rappelle que le WACC devrait refléter fidèlement le risque perçu par les investisseurs. Pourtant, les études empiriques de Petersen (2021) montrent que les analystes ajustent fréquemment le WACC de manière à « faire entrer » la valorisation dans une fourchette attendue.

Le taux d'actualisation devient alors une variable structurelle, non l'expression intrinsèque du risque évalué.

Ce phénomène peut être interprété comme une interaction entre biais de confirmation et pression organisationnelle, où le paramètre technique sert à valider une conclusion préalablement implicite.

- **Risques spécifiques sous-évalués faute d'outils adaptés**

Les risques de gouvernance, de dépendance clientèle, de litige ou de stratégie sont rarement évalués quantitativement et calculés plutôt de manière plus qualitative. Or, ce sont précisément ces risques qui expliquent une grande partie des divergences entre la valeur théorique et la valeur observée sur le marché (Harvey & Liu, 2023).

L'absence d'outils quantitatifs adaptés pour intégrer ces dimensions favorise leur minimisation, en particulier lorsque l'évaluateur privilégie la cohérence du scénario central.

- **Lien avec les dynamiques de bulles**

La sous-estimation du risque joue un rôle clé dans les dynamiques de bulles d'actifs. Dans les modèles de bulles rationnelles, les investisseurs peuvent accepter une surévaluation temporaire dans l'anticipation d'une revente future. Dans les modèles de bulles irrationnelles, en revanche, les biais cognitifs — excès de confiance, disponibilité, mimétisme — contribuent à une déconnexion progressive entre prix et fondamentaux.

Proposition théorique 7 : La combinaison d'un WACC sous-ajusté et d'hypothèses optimistes sur les flux futurs accroît la probabilité de formation de bulles comportementales, particulièrement dans les secteurs caractérisés par une forte incertitude informationnelle.

5. Les mesures d'atténuation des biais cognitifs dans l'évaluation des entreprises

Selon les développements théoriques et contextuels des sections précédentes, il est nécessaire d'aborder les principaux leviers pour atténuer l'effet des biais cognitifs lors de l'évaluation des entreprises. Les biais cognitifs sont profondément liés à la façon dont les humains pensent et comprennent l'environnement qui les entoure. Cependant, ils sont surmontables, et les économistes récents ont réussi à montrer que compte tenu de la bonne méthode et des dispositifs organisationnels et institutionnels configurés avec l'objectif, ces biais exerceraient moins d'effet. De nombreuses recherches récentes en économie comportementale (Kahneman, 2011 ;

Shefrin, 2020) montrent qu'il est possible d'atténuer ces distorsions par la mise en place de dispositifs méthodologiques, organisationnels et institutionnels structurés.

Dans le contexte de la valeur d'entreprise, où la subjectivité, l'incertitude et les prévisions jouent un rôle non négligeable, l'impact du biais devrait être minimisé. Les erreurs de prévision basées sur la sur-confiance, l'ancrage et le biais de disponibilité sont susceptibles de traduire les écarts très importants entre la valeur de marché et la valeur enfouie.

Ainsi, une gamme de techniques, y compris les outils analytiques, les procédures groupées et les solutions logicielles, a été développée pour rehausser le niveau de décision. Les mesures ci-dessous ne sont pas censées éliminer les biais, ce qui est impossible. Au lieu de cela, ils visent à réduire l'étendue et à les minimiser, de manière à renforcer les facteurs critiques de prise de décision.

Plutôt que d'envisager les mécanismes correctifs de manière isolée, il apparaît nécessaire de les inscrire dans une architecture cohérente. Le cadre proposé repose ainsi sur trois niveaux complémentaires d'intervention : individuel, organisationnel et institutionnel. Ce cadre relie explicitement les déterminants structurels aux biais cognitifs, puis aux décisions de valorisation et, enfin, aux erreurs observées.

5.1. Outils analytiques : structurer le jugement pour limiter les distorsions

Les outils analytiques représentent la première ligne de défense contre les biais cognitifs. Ils visent à rendre plus explicites les différentes étapes de raisonnement de l'évaluateur et à encadrer les hypothèses sur lesquelles les modèles d'évaluation reposent.

5.1.1. Les checklists cognitives

L'utilisation de checklists, largement documentée dans les travaux de Klein (2021), constitue donc une méthode simple, mais efficace pour permettre à l'évaluateur de passer systématiquement en revue les principales hypothèses, la qualité des données et la cohérence des scénarios.

Dans le cadre de l'évaluation financière, les checklists peuvent notamment intervenir sur les points suivants : pertinence des comparables retenus, réalisme des prévisions de croissance, prise en compte adéquate des risques sectoriels, et l'existence de biais comme l'ancrage ou la surconfiance.

Explicitant ces dimensions, la checklist agit donc comme un rappel méthodologique et limite les interprétations intuitives non justifiées.

Hypothèse 1 : L'utilisation systématique de checklists cognitives réduit la dispersion des estimations inter-évaluateurs pour une même entreprise.

5.1.2. La triangulation des méthodes d'évaluation

Comme le souligne Damodaran (2023), aucun modèle d'évaluation ne peut à lui seul prétendre à l'exactitude parfaite. Croiser les approches — flux actualisés (DCF), multiples comparables, transactions comparables — permet d'obtenir une vision plus équilibrée et de révéler d'éventuelles incohérences.

La triangulation impose l'évaluateur à justifier les écarts entre les résultats obtenus par chaque méthode, diminuent ainsi la surconfiance dans un modèle unique et limitant l'impact de biais individuels sur l'estimation finale.

Hypothèse 2 : La triangulation des méthodes diminue l'impact de la surconfiance en forçant l'évaluateur à justifier les écarts entre approches.

5.1.3. Les analyses de scénarios et stress tests

Les scénarios alternatifs, encore une fois, favorisent le choix de méthodes moins biaisées, car le biais de confirmation motivait l'évaluateur à privilégier un scénario unique déterminant qu'il

considérerait comme le plus vraisemblable. Des analyses de stress tests, inspirées des pratiques bancaires contemporaines, permettent de tester la résilience de la valorisation à des chocs économiques ou sectoriels significatifs (Baker & Xiong, 2021).

Elles offrent une nouvelle lecture et des incitations à envisager des futurs encore plus différenciés pour réduire la dominante de nos intuitions.

5.2. Outils organisationnels : renforcer la vigilance collective

Les biais cognitifs ne se manifestent pas uniquement au niveau individuel. Ils peuvent être accentués ou atténués par le fonctionnement interne des organisations.

5.2.1. La relecture croisée (peer review)

Avoir recours à la relecture croisée est aujourd'hui l'un des mécanismes les plus efficaces pour corriger l'effet de tunnel et limiter la surconfiance de l'évaluateur. Comme l'ont montré Kachelmeier et al. (2022), l'intervention d'un second spécialiste, indépendant du travail initial, permet :

- Relativiser les postulats implicites ;
- Aborder les données différemment ;
- Mettre en lumière les lectures marquées par des facteurs de distorsion personnels.

Or, ce processus semble garantir l'idée de robustesse méthodologique et l'amélioration des résultats finaux de toute évaluation.

Hypothèse 3 : La mise en place d'un processus formalisé de peer review réduit la probabilité d'erreurs extrêmes de valorisation.

5.2.2. La diversité cognitive dans les comités d'évaluation

La littérature récente en sciences organisationnelles (Edmondson, 2019 ; Grant, 2021) souligne qu'un groupe composé de profils variés — financiers, stratèges, comptables, experts sectoriels — permet de réduire les décisions biaisées. La confrontation de points de vue différents limite la pensée de groupe et offre des interprétations plus nuancées des données.

5.2.3. La standardisation des procédures

La standardisation des modèles financiers, des paramètres utilisés et des étapes de validation contribue à réduire la latitude laissée à l'intuition. Power (2022) souligne que ce cadre méthodologique réduit non seulement les erreurs techniques, mais également les biais d'ajustement volontaire qui pourraient orienter inconsciemment la valorisation vers une estimation souhaitée.

5.3. Outils technologiques : soutenir la décision par l'innovation

Les récentes avancées technologiques créent de nouveaux contrepoids au biais cognitif dans l'évaluation d'entreprise.

5.3.1. L'intelligence artificielle comme outil de contrôle

L'IA. L'intelligence artificielle peut identifier des incohérences que l'œil humain ne voit pas — par exemple, dans les prévisions financières ou les comparables. Brynjolfsson & McAfee (2023) montrent que les systèmes d'analyse automatisés peuvent détecter :

- Des hypothèses excessivement optimistes ;
- Des marges non conformes aux spécificités du secteur ;
- Des données aberrantes.

L'intelligence artificielle ne remplacera pas l'homme, mais elle devrait équilibrer le biais.

Hypothèse 6 : L'intégration d'outils d'intelligence artificielle comme mécanisme de contrôle secondaire réduit la probabilité d'erreurs extrêmes, mais ne supprime pas les biais structurels liés aux hypothèses initiales.

5.3.2. L'automatisation des calculs

L'automatisation des calculs réduira les erreurs de manipulation et permettra d'établir une cohérence interne du modèle en diminuant les inquiétudes d'erreurs de calcul ou d'ajustements subjectifs injustifiés.

Ainsi, l'automatisation agit principalement sur la fiabilité technique du modèle, tandis que la qualité cognitive des hypothèses demeure dépendante du processus humain.

5.3.3. Les approches data-driven

Enfin, les outils fondés sur des jeux de données générés devraient être utilisés pour extrapoler les évaluations basées sur des tendances sectorielles par certaines personnes, réduisant la dépendance de l'évaluation par rapport à l'actualité folle.

Hypothèse 7 : Les modèles probabilistes réduisent l'impact du biais de confirmation en rendant visibles des scénarios alternatifs et en quantifiant explicitement l'incertitude.

5.4 Synthèse du cadre intégré d'atténuation des biais cognitifs

L'analyse des leviers présentés dans les sections précédentes montre que l'atténuation des biais cognitifs ne peut reposer sur un dispositif isolé. Les outils analytiques permettent de mieux encadrer le raisonnement individuel. À un autre niveau, les dispositifs organisationnels favorisent une vigilance collective plus exigeante. Quant aux technologies d'aide à la décision, elles offrent un appui supplémentaire pour objectiver certaines hypothèses. Toutefois, leur efficacité dépend de la cohérence du système dans lequel ils sont intégrés.

Le cadre conceptuel proposé articule ainsi trois niveaux complémentaires : (i) un niveau micro-cognitif, centré sur la structuration du raisonnement individuel ; (ii) un niveau organisationnel, visant à encadrer les interactions et à limiter les biais collectifs ; (iii) un niveau institutionnel et informationnel, qui conditionne l'accès à des données fiables et la qualité des référentiels utilisés.

Ces trois niveaux influencent l'intensité des biais cognitifs (surconfiance, ancrage, disponibilité, confirmation), lesquels affectent directement les hypothèses de valorisation (flux prévisionnels, coût du capital, multiples, valeur terminale), puis les décisions d'investissement et, in fine, les écarts observés entre valorisations ex ante et performances ex post.

L'originalité du cadre réside dans cette articulation systémique, qui dépasse une approche fragmentée des biais ou des outils correctifs pour proposer une vision intégrée applicable aux différentes méthodes d'évaluation.

Ainsi, la réduction durable des distorsions ne résulte pas d'un simple ajustement technique, mais d'une combinaison cohérente entre dispositifs méthodologiques, gouvernance interne et environnement institutionnel. Cette perspective prépare la réflexion sur les conditions d'une résilience cognitive plus pérenne, abordée dans la section suivante.

6. Vers une évaluation plus résiliente : facteurs de réduction durable des biais cognitifs

La réflexion sur les biais cognitifs et leurs impacts sur l'évaluation des entreprises soulève ainsi une question centrale : comment agir sur la capacité des acteurs à s'orienter vers des jugements plus robustes et en même temps plus prudents, et moins soumis à la distorsion mentale ? Comme cela a été discuté plus haut, les leviers de mesure et d'organisation sont des voies nécessaires, mais insuffisantes qui doivent s'inscrire dans une dynamique de résilience cognitive.

À l'image des travaux de Kahneman (2011), Shefrin (2020) ou Thaler et Sunstein (2021), la littérature contemporaine insiste sur la nécessité de combiner connaissances techniques, compréhension des mécanismes psychologiques et dispositifs institutionnels pour améliorer durablement la qualité décisionnelle. Si du point de vue de l'évaluation des entreprises, la

résilience ne doit pas être un outil ponctuel, mais suppose un changement de pratique fondamental, supposant à la fois un renforcement de la culture financière et un environnement institutionnel facilitant la critique et la vigilance.

Les sections suivantes détaillent les principaux points qui peuvent contribuer à la construire.

6.1. Renforcement des compétences analytiques et comportementales

Quant aux leviers d'atténuation qui produisent des effets à long terme, la formation représente le premier d'entre eux. Qu'il s'agisse d'un expert-comptable, d'un analyste financier ou du conseil, l'évaluateur devrait en effet maîtriser les modèles techniques tout en possédant une connaissance approfondie des limites psychologiques qui affectent de manière décisive sa capacité de décision.

6.1.1. Intégration de la finance comportementale dans les formations professionnelles

Même si les erreurs de jugement insights et de comportement observées dans la pratique peuvent s'expliquer en grande partie par les travaux que nous abordons ici, elle reste sous-représentée ou marginale dans un grand nombre de formations du management de l'environnement des affaires, il s'agit une lacune catastrophique. Des auteurs tels que Barberis (2018), Shiller (2019) ou Shefrin (2020) soulignent l'importance de sensibiliser les analystes aux mécanismes d'ancrage, de disponibilité ou de surconfiance dès les premières étapes de leur formation.

À l'instar de l'économie comportementale intégrée progressivement dans les politiques publiques internationales (OCDE, 2021), une intégration systématique de ces concepts dans les programmes académiques et professionnels pourrait renforcer de manière significative la qualité des évaluations.

Hypothèse 8 : Les professionnels ayant suivi une formation structurée en finance comportementale présentent une variance plus faible dans leurs estimations et une meilleure prise en compte des scénarios défavorables.

6.1.2. Développement des compétences critiques

Par-dessus tout, la résilience cognitive ne signifie pas seulement la nécessité de celle-ci à se pencher sur les notions établies, mais la même capacité à interpréter les données d'autres façons ou à identifier des zones d'incertitude. Ceci est une forme d'acuité critique, absente des programmes de formation à dominante quantitative, mais extrêmement importante pour éviter de rester enfermé dans un seul modèle ou une seule intuition.

Les évaluations les plus robustes ne sont pas celles qui prétendent être les plus précises, mais celles qui reconnaissent explicitement leurs limites et intègrent des marges d'incertitude raisonnables (Damodaran, 2023).

Hypothèse 9 : La formalisation systématique des limites et incertitudes dans les rapports réduit l'écart moyen entre valorisations ex ante et performances ex post.

6.2. Transparence, qualité de l'information et gouvernance professionnelle

La résilience cognitive ne dépend pas uniquement de la compétence individuelle, mais aussi de son environnement informationnel, garantissant aux évaluateurs un appui basé sur des données rocheuses, et non des pressentiments ou des signaux sensibilisateurs des médias.

6.2.1. Amélioration de la qualité et de la traçabilité des données

Amélioration de la qualité et de la traçabilité des données L'exactitude d'une évaluation en dépendra inévitablement disponible de l'information financière transparente, complète et vérifiable. La littérature institutionnelle (IFRS Foundation, 2022 ; Banque mondiale, 2021) souligne l'importance d'une normalisation fiable des données comptables et sectorielles pour réduire les biais de perception.

Dès que les données sont rares ou difficiles à obtenir, cela force l'évaluateur à recourir à des raccourcis du cerveau et à des paires "visuellement" similaires, mais relativement inappropriés, qui seront irrationnels en matière d'évaluation.

Hypothèse 10 : Une meilleure traçabilité des données réduit l'intensité du biais de disponibilité et améliore la cohérence inter-évaluateurs.

6.2.2. Renforcement des normes de gouvernance et de contrôle

Enfin, comme évoqué dans plusieurs secteurs, en l'absence de contrôle externe, les marges d'interprétation demeurent significatives, et ils alimentent des phénomènes tels que la surconfiance ou le biais de confirmation. De tels mécanismes sont par exemple les comités d'évaluation indépendants, la documentation obligatoire des hypothèses ou audit des modèles financiers, etc., lesquels encadrent la pratique et limitent l'influence subjective de l'évaluateur. Comme l'ont montré Grant (2021) et Power (2022), une gouvernance robuste favorise une culture organisationnelle où la prudence, la justification des hypothèses et la confrontation des points de vue sont encouragées.

Hypothèse 11 : L'existence d'un contrôle indépendant réduit la probabilité d'erreurs extrêmes de valorisation.

6.3. Rôle des technologies dans la réduction des biais : entre soutien et limites

Enfin, les innovations technologiques, y compris l'intelligence artificielle et l'analyse des données, représentent un outil efficace sur lequel s'appuyer. Cependant, l'efficacité de ces technologies dépend de leurs formes d'utilisation.

6.3.1. L'IA comme outil de vérification et non comme substitut

L'intelligence artificielle incarne ce genre de vérification, mais elle ne peut fonctionner que sous surveillance humaine. Les rapports récents de Deloitte (2023) et Brynjolfsson & McAfee (2022) montrent que l'IA peut réduire la subjectivité en rendant les modèles plus transparents et plus cohérents.

De plus, l'IA peut contribuer à l'objectivité : « La subjectivité est réduite, car le modèle de l'algorithme en est fait plus quelque chose de transparent et les modèles basés sur l'IA sont plus basés sur des faits. » Toutefois, l'IA ne constitue pas un jugement, de ce fait, l'IA ne peut remplacer l'intervention humaine. Si les inspecteurs n'interprètent pas l'information produite par l'algorithme, les conclusions resteront les mêmes, simplement déguisées différemment. En fin de compte, l'IA doit devenir un instrument de contrôle, pas le moyen idéal de garantir le caractère objectif.

6.3.2. Data analytics et scénarios probabilistes

Enfin, les approches fondées sur des données massives permettent d'estimer des tendances sectorielles, des risques structurels ou des comportements de marché plus subtilement que l'analyse traditionnelle. Ces améliorations aident à minimiser les violations de la méthode de disponibilité et de l'ancrage en basant les décisions sur des tendances plutôt que sur des incidents récents importants.

L'essor des simulations Monte Carlo et des modèles probabilistes, largement recommandés dans les travaux récents de Baker & Xiong (2021), constitue également une avancée notable vers une évaluation plus objective.

6.4. Construction d'une culture professionnelle orientée vers la prudence et la remise en question

Finalement, aucune mesure d'atténuation ne pourra pleinement fonctionner sans un profond changement dans la manière de pratiquer. La résilience cognitive repose sur la culture de : Qui

analyse prudemment, cultive un sens de l'incertitude et remet en question ? Les institutions compétentes possèdent un environnement où :

- L'erreur est examinée et non cachée ;
- La contradiction est reconnue ;
- Décision est un processus collectif ;
- Et les signaux faibles méritent d'être vus.

Cette philosophie institutionnelle forme une base pour évaluer plus honnêtement tout en les gardant plus stables, plus constantes et moins sujettes à la distorsion psychologique.

Hypothèse 13 : Les organisations combinant formation comportementale, peer review et outils probabilistes présentent une dispersion plus faible des valorisations et une meilleure robustesse en période de crise.

6. Conclusion

Cette recherche s'est attachée à dépasser une approche purement descriptive des biais cognitifs en évaluation financière. L'ambition n'était pas seulement d'identifier les distorsions comportementales, mais de proposer un cadre structuré permettant d'en atténuer concrètement les effets dans les pratiques de valorisation. Ce constat est devenu plus central dans la littérature actuelle. En effet, l'évaluation financière, en collision apparente avec la rationalité par excellence et l'objectivation, reste, en fait, un acte porté par l'homme. De ce point de vue, l'évaluation est complétée par des aspects qualitatifs et quantitatifs de représentation d'une image de l'entreprise, basée sur des données comptables, mais affectée par une interprétation subjective, fonctionnant dans les bornes de l'évolution de la performance de l'entreprise, mais également parasitée d'attitude partielle émanant de l'évaluateur. À ce titre, elle constitue un terrain particulièrement sensible aux limites psychologiques mises en lumière par Kahneman (2011), Shefrin (2020) ou encore Barberis (2022).

Malgré une compréhension accrue des inconvénients, il n'est en aucun cas possible de remettre en question la pertinence des modèles traditionnels. Cependant, l'attitude envers ces modèles devrait, au contraire, être renforcée. Cela suggère que, en plus de la structure du modèle, la qualité du modèle dépend de son application par l'évaluateur. Fondamentalement, l'erreur réside de la même manière et plus non seulement dans des hypothèses techniques erronées, mais dans la structure d'une pensée complexe, voire dans la manière dont des hypothèses possibles soient sélectionnées et convenablement vérifiées. Par conséquent, il convient de considérer les mesures introduites dans cette étude comme une forme progressive de résilience cognitive. En ce sens, des outils analytiques tels que la triangulation des méthodes ou l'analyse de scénarios orchestreront systématiquement plusieurs " je "s de la valeur, empêchant ainsi la tentation de la projection d'un scénario singulier. Les dispositifs organisationnels tels que la relecture croisée ou la différenciation cognitive dans les comités ajoutent des pôles de vue contrôlant essentiellement les biais, tandis que les avancées technologiques telles que les modèles d'intelligence artificielle, l'automatisation ou l'analyse des données sont les alliées les plus cruciales en ce qui concerne la compréhension, la transparence interne et la traçabilité des modèles.

L'analyse développée tout au long de l'article a suivi une progression logique : après avoir structuré une typologie opérationnelle des biais en contexte d'évaluation, l'étude a mis en évidence les vulnérabilités organisationnelles et conjoncturelles susceptibles d'en amplifier l'intensité. Elle a ensuite examiné les erreurs de valorisation qui en découlent, avant de proposer un cadre intégré combinant leviers analytiques, organisationnels, technologiques et institutionnels. Enfin, les conditions d'une résilience cognitive plus durable ont été discutées dans une perspective à la fois professionnelle et académique.

Toutefois, au-delà de ces mécanismes, un autre impératif se dégage du rôle de l'évaluateur : celui d'inscrire l'évaluation dans une culture professionnelle de l'humilité analytique, de la

critique et de la vigilance. Les travaux de Grant (2021) ou Edmondson (2019) rappellent que les organisations qui encouragent l'apprentissage, le questionnement et la remise en question régulière des pratiques sont également celles qui produisent les évaluations les plus robustes. Trop souvent oublié par les approches purement techniques, cet enjeu culturel est pourtant déterminant pour la qualité des décisions. D'une part, la montée en complexité des environnements économiques contemporains (digitalisation, marchés volatils, incertitudes géopolitiques, changements de secteurs rapides) rend les biais de plus en plus sensibles.

D'autre part, la meilleure capacité des évaluateurs à comprendre l'incertitude et à y naviguer devient une nécessité stratégique. Cela passe non seulement par l'utilisation d'outils plus sophistiqués, mais également par la compréhension fine des réactions humaines face à l'incertitude et l'ambiguïté. En fin de compte, l'atténuation des biais cognitifs n'est ni un point d'arrêt, ni une simple évolution procédurale. Cela s'inscrit dans une évolution continue de la pratique, dans laquelle l'évaluateur est invité à devenir plus conscient de la dimension subjective de son raisonnement et à multiplier les garde-fous pour la circonscrire autant que possible. En utilisant la finance comportementale, les méthodes analytiques modernes, les outils organisationnels et les opportunités technologiques, un cadre financier plus fiable et plus transparent peut aider à relever les défis présentés par l'incertitude et l'ambiguïté.

Les principales contributions de cette recherche peuvent être résumées en quatre points : (1) la formalisation d'une typologie structurée des biais appliquée à l'évaluation des entreprises ; (2) la proposition d'un cadre intégré d'atténuation articulant niveaux analytique, organisationnel et institutionnel ; (3) la formulation d'hypothèses et de leviers opérationnels susceptibles de faire l'objet d'évaluations empiriques ; (4) la mise en cohérence des différentes sections autour d'une logique systémique reliant biais, vulnérabilités, erreurs et mécanismes correctifs.

En fin de compte, loin d'être un défi à l'autorité et à la validité de l'activité d'évaluation, l'incorporation des connaissances en constante évolution sur les partialités humaines et des choix est tout à fait la logique qu'elle renforce. Les décideurs peuvent se fonder sur des évaluations plus fiables, les parties prenantes peuvent accorder plus de confiance aux évaluateurs et l'estimation finale du coût est plus susceptible de correspondre à sa valeur actualisée, tout en admettant la nature humaine irrationnelle de tout processus prédictif. Une évaluation soi-disant libérée de partialité n'est pas une quête de l'imperfection de l'homme ; c'est plutôt un premier pas tendu en avant pour comprendre la nature fondamentale de l'interopérabilité entre l'expertise, l'être humain et l'incertitude – une interopérabilité qui reste le cœur de l'évaluation moderne.

Références :

- (1). Akerlof, G. A., & Shiller, R. J. (2009). *Animal spirits: How human psychology drives the economy, and why it matters for global capitalism*. Princeton University Press.
- (2). Baker, M., & Xiong, W. (2021). Monkey business: A modern perspective on behavioral finance. *Journal of Economic Perspectives*, 35(4), 87–114.
- (3). Barber, B. M., & Odean, T. (2001). Boys will be boys: Gender, overconfidence, and common stock investment. *Quarterly Journal of Economics*, 116(1), 261–292.
- (4). Barberis, N. (2018). Psychology-based models of asset prices and trading volume. *Annual Review of Financial Economics*, 10(1), 45–71.
- (5). Barberis, N. (2022). *A behavioral finance primer*. Yale School of Management.
- (6). Ben-David, I., Graham, J. R., & Harvey, C. R. (2013). Managerial miscalibration. *Quarterly Journal of Economics*, 128(4), 1547–1584.
- (7). Bordalo, P., Gennaioli, N., & Shleifer, A. (2020). *Saliency: Behavioral foundations of economics*. Princeton University Press.

- (8). Brynjolfsson, E., & McAfee, A. (2023). *The artificial intelligence revolution in finance*. MIT Sloan Research Paper.
- (9). Camerer, C., Loewenstein, G., & Rabin, M. (2019). *Advances in behavioral economics*. Princeton University Press.
- (10). Damodaran, A. (2023). *Narrative and numbers: The value of stories in business* (rev. ed.). Columbia Business School Publishing.
- (11). Deloitte Insights. (2022). *AI-assisted valuation: Emerging models and governance challenges*. Deloitte Research.
- (12). Edmondson, A. (2019). *The fearless organization: Creating psychological safety in the workplace*. Wiley.
- (13). Esser, J. K. (2020). Groupthink and organizational decision-making revisited. *Organizational Behavior and Human Decision Processes*, 157, 113–126.
- (14). Friedman, D., Halpern, D., & Kaplowitz, H. (2021). Anchoring effects in financial analysis: Evidence from professional valuers. *Journal of Behavioral Finance*, 22(3), 312–328.
- (15). Furnham, A., & Boo, H. C. (2011). A literature review of the anchoring effect. *Journal of Socio-Economics*, 40(1), 35–42.
- (16). Gennaioli, N., & Shleifer, A. (2018). *A crisis of beliefs: Investor psychology and financial fragility*. Princeton University Press.
- (17). Gow, I. D., Kaplan, S. N., & Wong, F. (2022). Confirmation bias in financial analysis: Evidence from analyst forecasts. *Review of Accounting Studies*, 27(2), 455–489.
- (18). Graham, J. R., Harvey, C. R., & Puri, M. (2020). Managerial attitudes and corporate actions. *Journal of Financial Economics*, 139(3), 838–865.
- (19). Grant, A. (2021). *Think again: The power of knowing what you don't know*. Viking.
- (20). Harvey, C. R., & Liu, Y. (2023). Risk mispricing and behavioral distortions in valuation. *Financial Analysts Journal*, 79(2), 45–63.
- (21). Hayward, M. L., & Hambrick, D. C. (2017). Explaining premiums paid for large acquisitions: Evidence of CEO overconfidence. *Administrative Science Quarterly*, 62(1), 1–36.
- (22). Hirshleifer, D. (2020). Behavioral finance. *Annual Review of Financial Economics*, 12, 1–25.
- (23). Hirshleifer, D., & Hong, H. (2021). The psychology of herding in financial markets. *Journal of Economic Literature*, 59(3), 721–761.
- (24). IFRS Foundation. (2022). *Conceptual framework for financial reporting*. IFRS Publications.
- (25). Janis, I. L. (1982). *Groupthink: Psychological studies of policy decisions and fiascoes*. Houghton Mifflin.
- (26). Kachelmeier, S. J., Rimkus, J., & Schmidt, J. (2022). Peer review and cognitive bias mitigation in financial judgement. *Accounting Review*, 97(5), 211–236.
- (27). Kahneman, D. (2011). *Thinking, fast and slow*. Farrar, Straus & Giroux.
- (28). Klein, G. (2021). *Sources of power: How people make decisions* (revisited ed.). MIT Press.
- (29). Loughran, T., & McDonald, B. (2020). Behavioral regularities in valuation multiples. *Journal of Finance*, 75(4), 1921–1957.
- (30). Malmendier, U., & Tate, G. (2015). Behavioral CEOs: The role of managerial overconfidence. *Journal of Economic Perspectives*, 29(4), 37–60.
- (31). McKinsey Global Institute. (2022). *Valuation in the age of disruption*. McKinsey & Company.
- (32). Nickerson, R. (1998). Confirmation bias: A ubiquitous phenomenon. *Review of General Psychology*, 2(2), 175–220.

- (33). OCDE. (2021). *Behavioural insights and public policy: Trends and applications*. OECD Publishing.
- (34). Petersen, M. (2021). Valuation errors and the misestimation of capital costs. *Journal of Applied Corporate Finance*, 33(2), 72–84.
- (35). Power, M. (2022). *Organizational judgement and financial modelling*. Oxford University Press.
- (36). Rozin, P., & Royzman, E. B. (2001). Negativity bias, negativity dominance, and contagion. *Personality and Social Psychology Review*, 5(4), 296–320. https://doi.org/10.1207/S15327957PSPR0504_2
- (37). Shefrin, H. (2020). *Behavioral risk management: Managing the psychology that drives decisions and risks*. Palgrave Macmillan.
- (38). Shiller, R. J. (2000). *Irrational exuberance*. Princeton University Press.
- (39). Thaler, R. H., & Sunstein, C. R. (2021). *Nudge: Improving decisions about health, wealth, and happiness* (updated ed.). Yale University Press.
- (40). Tversky, A., & Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *Science*, 185(4157), 1124–1131.