



SYMPOSIUM INTERNATIONAL

Évaluation et valorisation des actifs immatériels

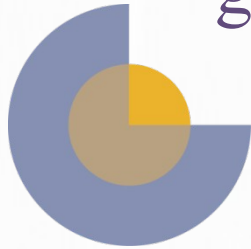
6 et 7 octobre 2011 - Paris



ORGANISATEURS

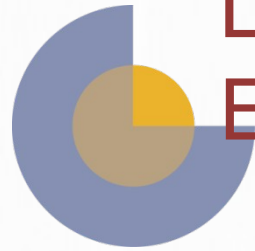
PARTENAIRES

Capital immatériel et valeur intrinsèque des grandes entreprises




Eric GALIEGUE *Asset Valuation Services*

Sébastien GRANDFILS *Goodwill management*



INTEGRER L'IMMATERIEL DANS L'EVALUATION FINANCIERE DES ENTREPRISES DU CAC 40

 ERIC GALIEGUE,

-  Membre de la SFAF et de l'AACIF
-  Analyste financier indépendant
-  Président de Asset Valuation Services
-  Président de VALQUANT

Rappel de notre initiative

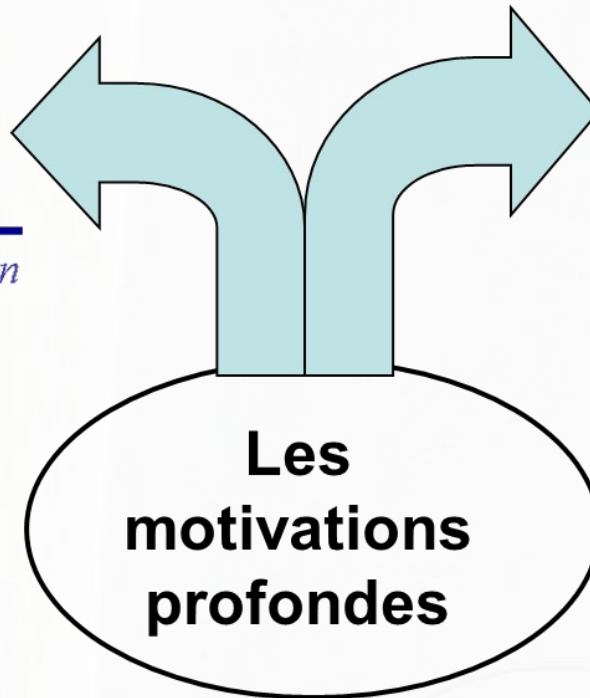
Besoin collectif, systémique

Utilité publique

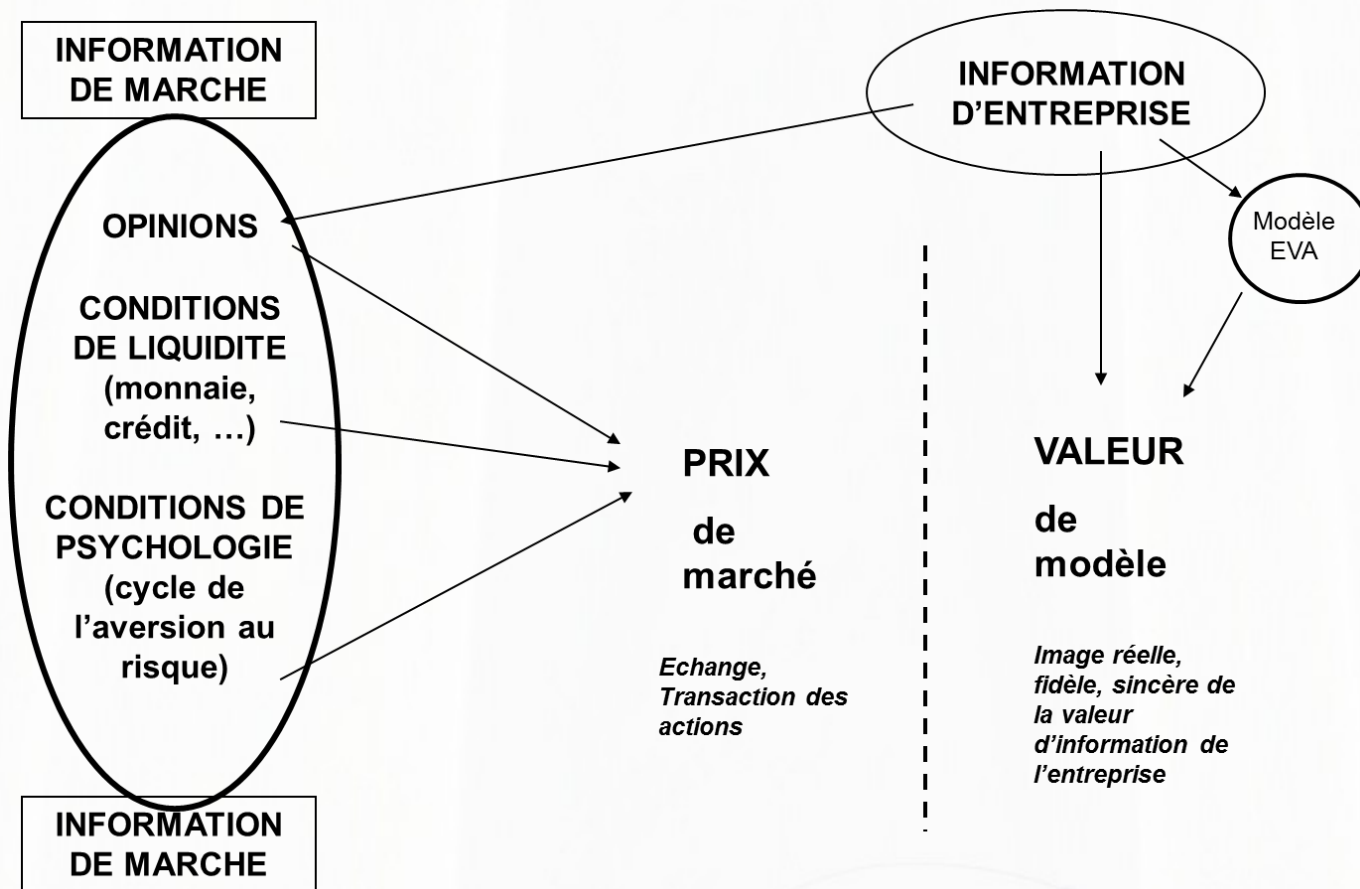


Besoin individuel, privé

Intérêt de l'entreprise



Prix et valeur : la confusion ...



Asset Valuation Services...

● L'agence AVS produira à compter de la fin 2011 une valorisation des entreprises cotées qui respecte 6 règles

1. **A jour en permanence:** disponible à tout instant, calculée chaque jour quand bien même elle ne varie pas;
2. **Donnée en € par action,** comme le cours de bourse;
3. **Calculée à partir d'une méthode publique** (adossée aux fondamentaux de la méthode Thésaurus-Bercy produite par l'Observatoire de l'immatériel à la demande du ministère de l'économie et des finances).
4. **Contrôlable** par tout organisme indépendant
5. **Fondée sur une information d'entreprise,** elle-même ancrée au cœur du processus de création de valeur économique
6. **Diffusée largement et gratuitement** comme une valeur de référence (et animée de la même façon qu'un cours de Bourse avec des indices, des mesures sectorielles, par pays, des commentaires, etc.)

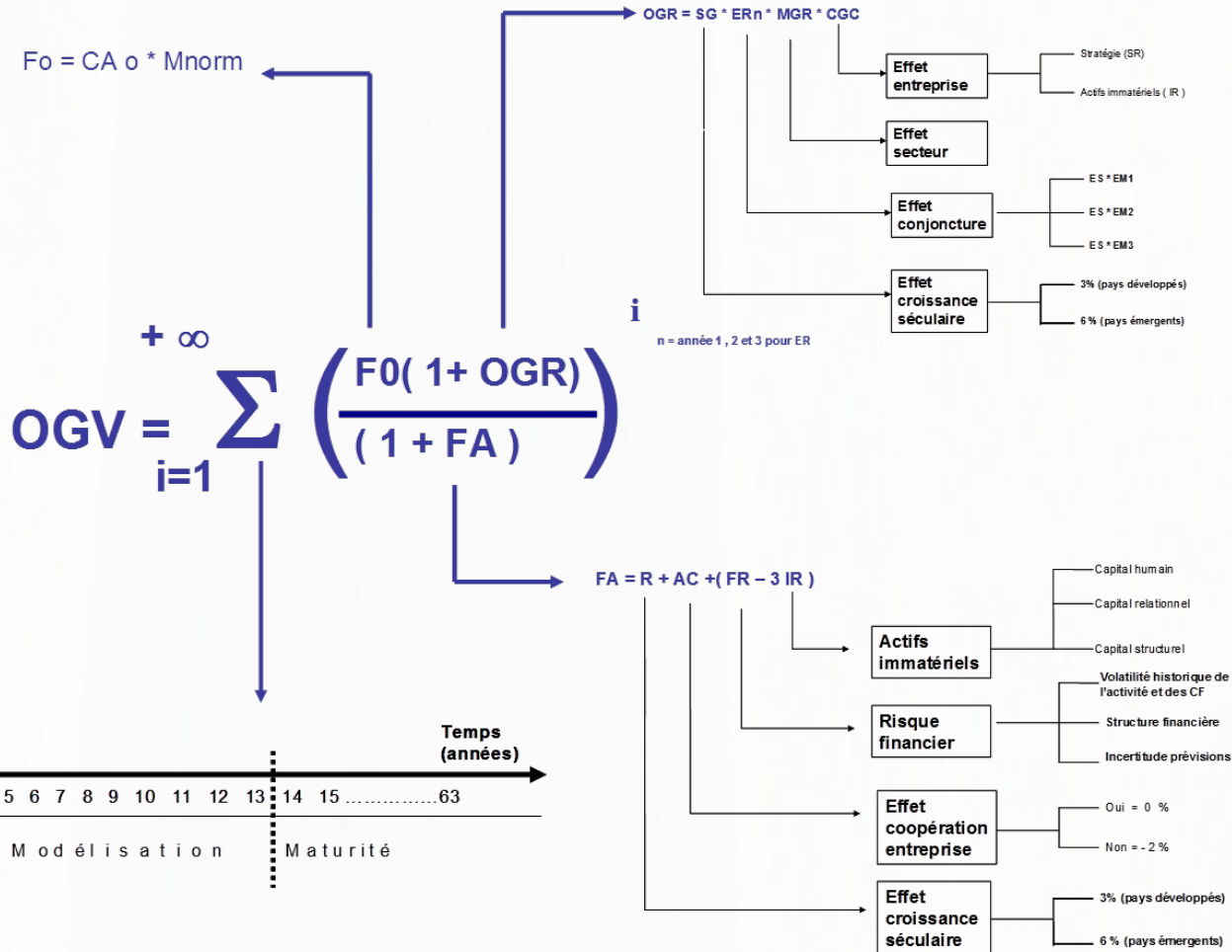
La méthodologie

- Au croisement entre la science du management et la science financière
- Notre modèle est fondé sur une analyse de 4 facteurs de réussite de l'entreprise :
 - le contexte macro-économique (Economic Rating),
 - la santé financière (Financial Rating),
 - le capital immatériel (Intangible Rating)
 - la stratégie (Strategic Rating)
- Nous en déduisons :
 - Un taux de croissance probable de l'entreprise
 - Un cout moyen pondéré du capital lié aux fondamentaux de l'entreprise et non plus au bêta.
- Ces éléments nous permettent de calculer la valeur de l'entreprise selon un modèle de Cash Flows

La méthodologie

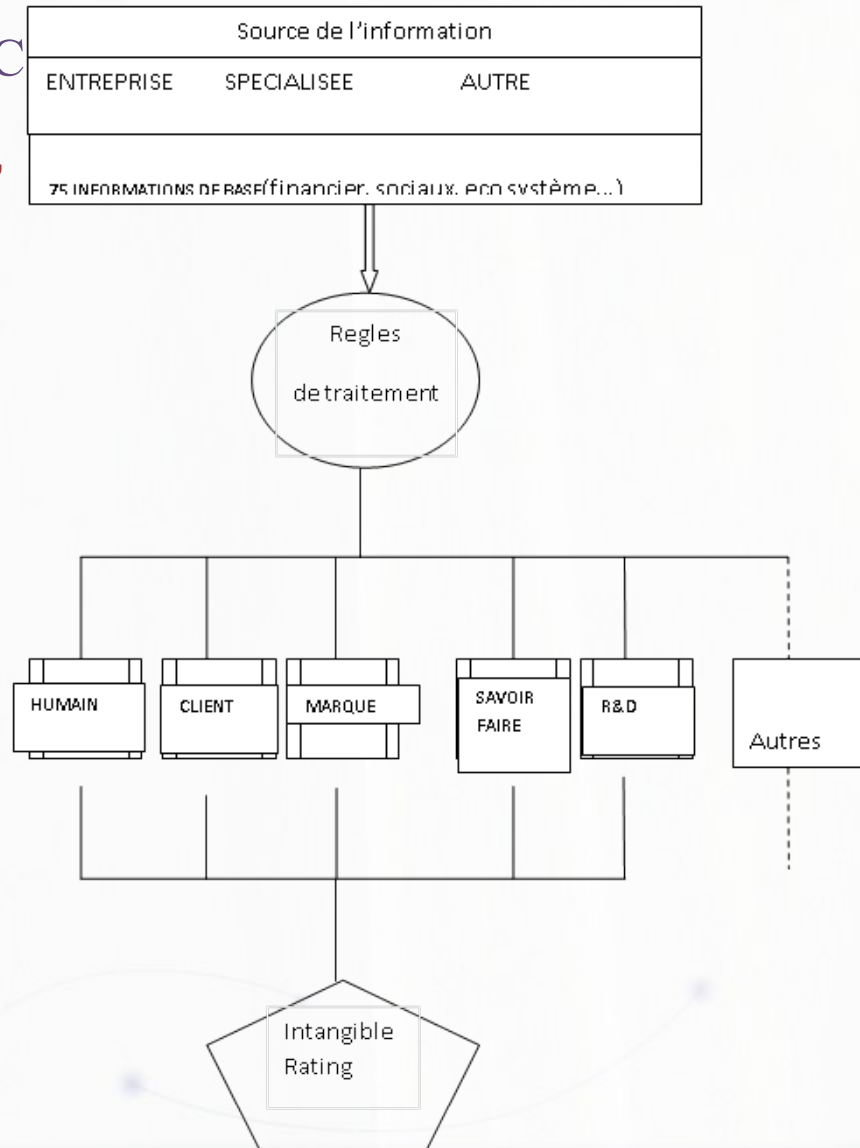
Le problème du DCF, pour l'analyste, c'est la fixation du g et du r ...

- “Objectiver” au maximum;
- Donner toute sa place aux actifs immatériels, qui génèrent une bonne partie des cash flows;
- Remettre l'information d'entreprise au centre du processus de l'évaluation



Une année de travaux,

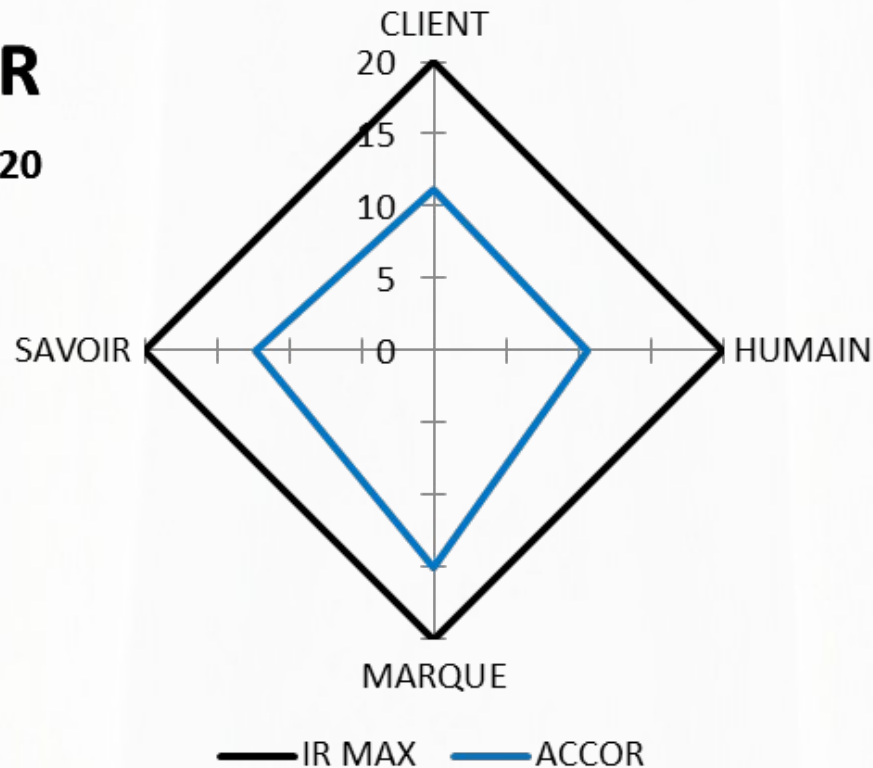
- Information publique uniquement, sur la base des rapports d'activité, des documents de référence, communiqués, informations données en réunion publiques, études sectorielles, bases de données professionnelles, presse spécialisée,...
- Aucune information sollicitée, aucun rendez vous demandé aux entreprises
- 75 informations de base, permettant de renseigner des indicateurs fondés sur la méthode Thésaurus-Bercy
- 85 % des informations disponibles permettant de noter certains actifs immatériels mais pas tous (certains nécessitent la coopération de l'entreprise)



Une représentation des résultats partiels...

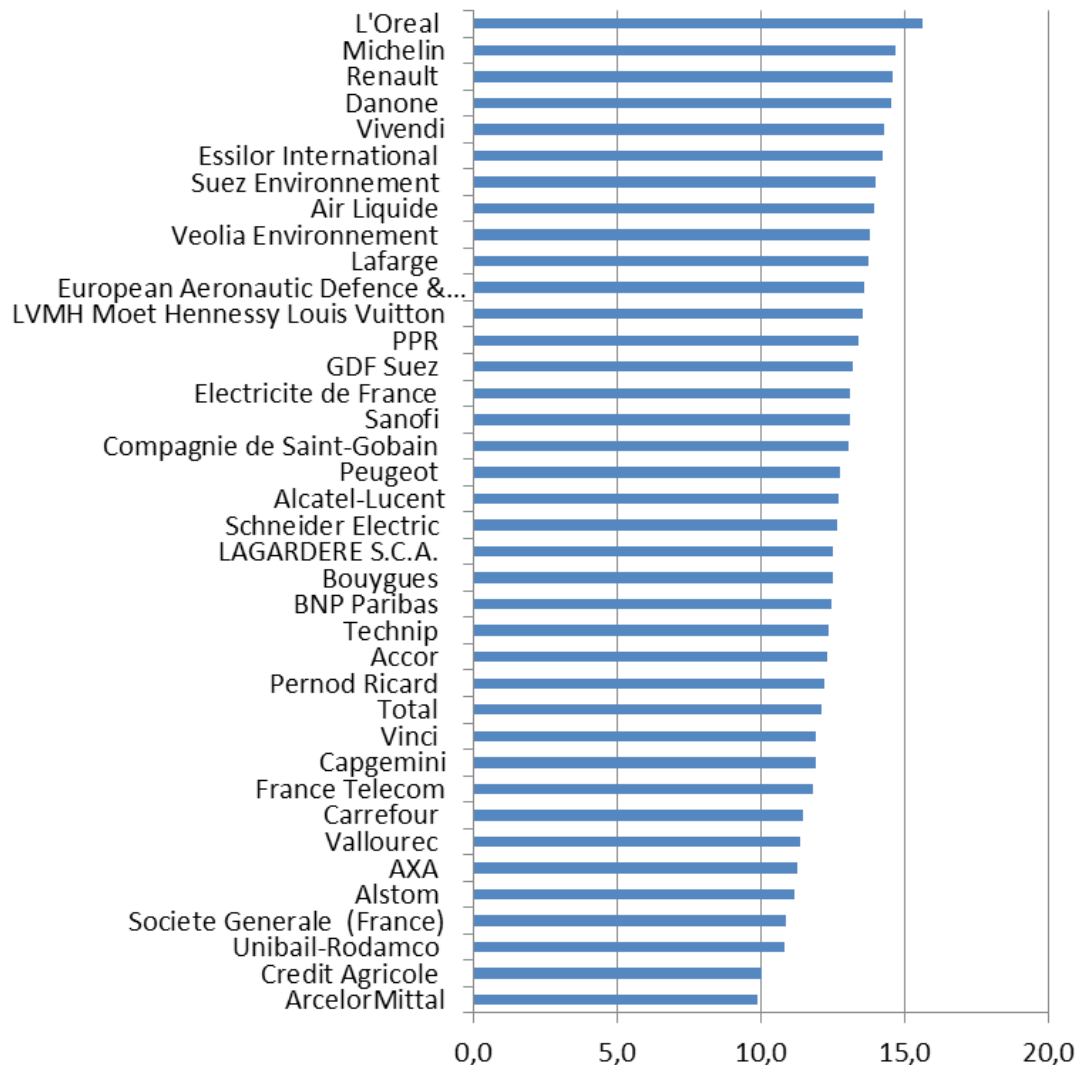
ACCOR

IR = 12,3 / 20



Une première synthèse sur l'IR...

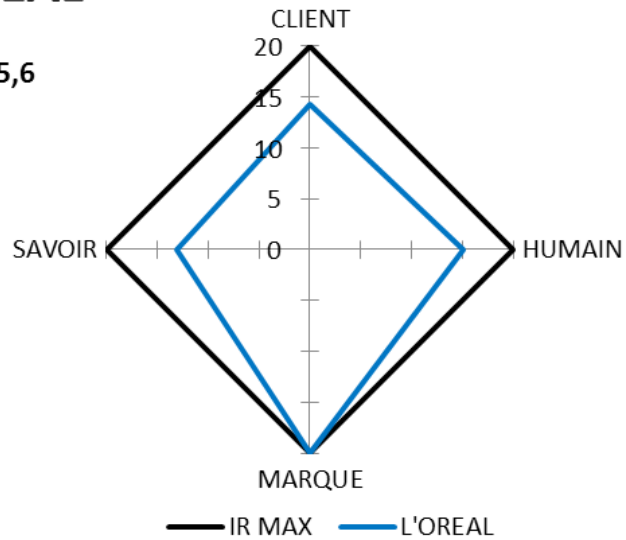
Intangible Rating des sociétés du CAC 40



Les deux extrêmes

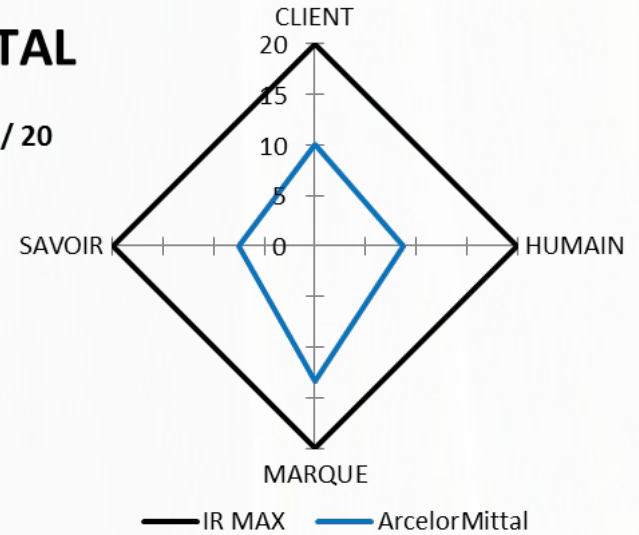
L'OREAL

IR : 15,6

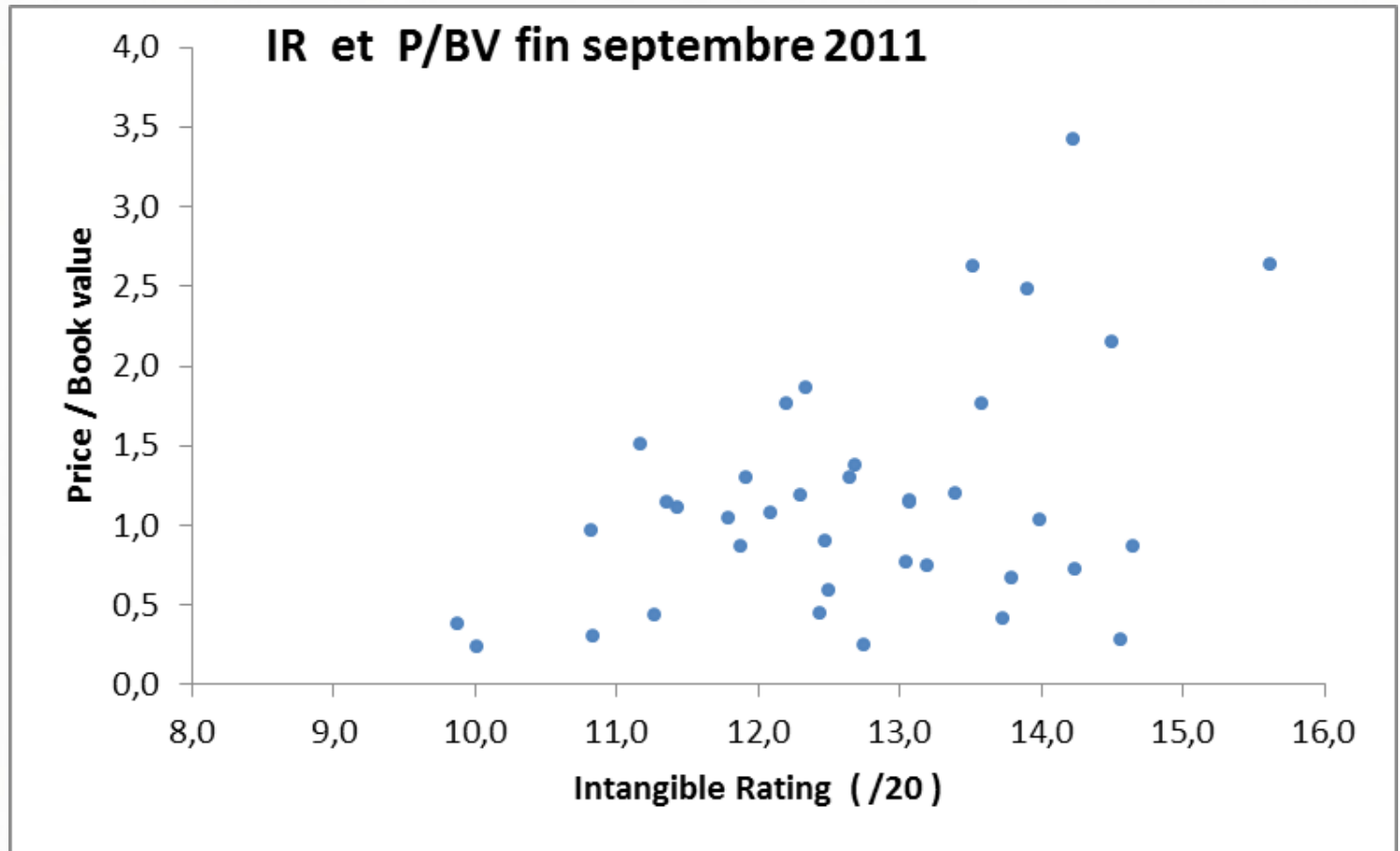


ARCELOR MITTAL

IR = 9,9 / 20



IR et ratios boursiers...



Source : Factset Estimates pour les ratios boursiers

IR et ratios boursiers...

Coefficient de corrélation entre la note des actifs immatériels
et les principaux ratios boursiers, fin septembre 2011, entreprise du CAC 40

Au 26 SEPT 2011	CLIENT	HUMAIN	MARQUE	SAVOIR	IR
Price/ Book 2011	44,9%	16,8%	23,3%	15,5%	41,6%
Price/ Cash Flow 2011	8,1%	5,7%	1,3%	5,5%	8,9%
Mkt Cap/ Sales 2011	-2,4%	1,5%	-13,3%	2,9%	-4,4%
Net Margin 2011	-21,1%	-6,2%	-25,1%	-1,7%	-22,0%
Net Div Yield 2011	-29,1%	0,8%	-21,6%	-23,4%	-30,7%
Return on Equity 2011	15,7%	15,5%	12,5%	8,4%	21,5%
Ev/ Sales 2011	-14,2%	-1,9%	-20,9%	-2,9%	-16,8%
Ev/ EBIT 2011	18,3%	20,4%	0,9%	3,3%	18,4%
Ev/ EBITDA 2011	4,9%	11,4%	-4,7%	-0,6%	4,7%
P/ E 2011	45,0%	4,0%	20,2%	17,6%	36,1%
Factset Risk Premium	-50,0%	-16,3%	-16,3%	-4,7%	-35,9%

Conclusions

- Les premiers résultats sont très cohérents et satisfaisants
- La route est longue mais les perspectives enthousiasmantes, et les encouragements nombreux et très concrets...
- La réalité des actifs immatériels doit faciliter une nouvelle communication des entreprises sur la valeur, et non sur le prix et la performance financière immédiate.