

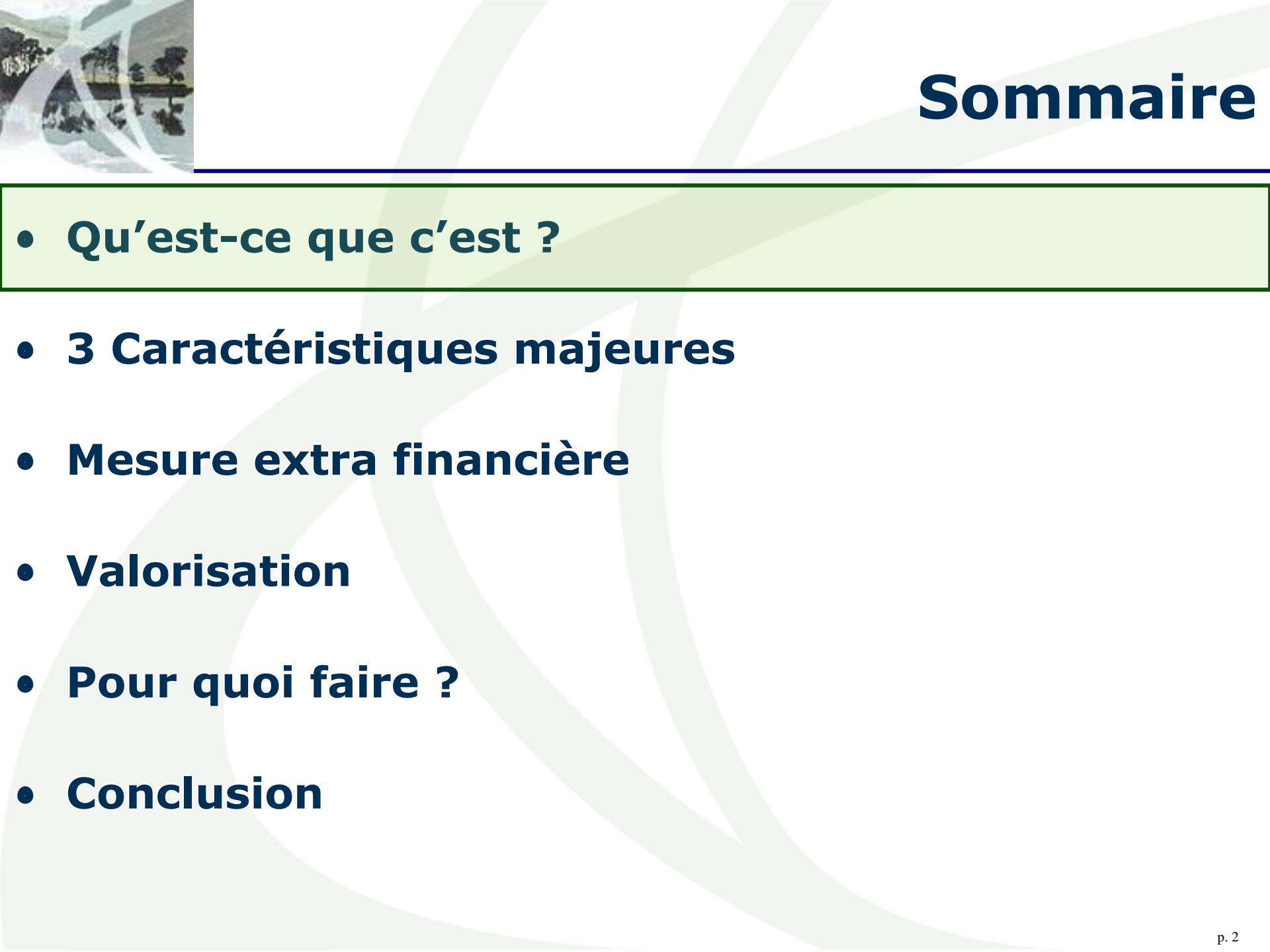
Thésaurus volet II

Valorisation des Actifs Immatériels



BANQUE POPULAIRE
ATLANTIQUE





Sommaire

- **Qu'est-ce que c'est ?**
- **3 Caractéristiques majeures**
- **Mesure extra financière**
- **Valorisation**
- **Pour quoi faire ?**
- **Conclusion**



Les fondamentaux

- **Comment calcule-t-on la valeur d'une entreprise ?**
 - *Par un moyen ou par un autre, on achète la capacité à créer de la rentabilité dans le futur*
- **D'où vient la rentabilité future ? Quels en sont les facteurs de production ?**
 - *Il faut que demain, comme aujourd'hui, les clients achètent les produits de l'entreprise.*
- **Mais que faut-il pour créer des produits prêts à la vente ? :**
 - *Il faut des machines, des hommes, des brevets, des marques, une organisation, ...*
- **La valeur d'une entreprise: rarement égale à sa valeur comptable.**
 - La comptabilité ne retient que les facteurs de création de valeur tangibles: immobilisations, actifs circulants actifs incorporels,
- **Le bilan ne permet pas de cerner la qualité des facteurs de production de la richesse future (le business plan non plus).**



Les fondamentaux

- **La valeur d'une entreprise peut être décomposée en 3 parties :**
 - Du solide,
 - Du liquide
 - Du gazeux
- **Le bilan fait apparaître le solide et le liquide**
- Le capital immatériel, c'est le gazeux
- L'action des dirigeants et des managers :
 - **Créer du Gaz**
 - **Transformer le gaz en liquide (Cash) ...et en solide**
- **Vous êtes des condensateurs !**

Solide + liquide + gazeux = cash flows futurs



Cette méthode Thésaurus a été demandée par Mme Lagarde

Ce rapport, produit à la demande du ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, est le résultat d'un groupe de travail d'une trentaine de personnes représentant toutes les parties prenantes (entreprises, investisseurs, pouvoirs publics, universitaires, associations professionnelles, ...), pendant 18 mois

Référentiel français de mesure de la valeur extra-financière et financière du capital immatériel des entreprises

7 octobre 2011

Produit à la demande du ministère de l'économie, des finances et de l'industrie par les auteurs ci-dessous :

Direction :

Alan FUSTEC (Président de Goodwill-Management, Titulaire de la Chaire Capital Immatériel et Développement Durable de l'ESDES, Directeur Scientifique de l'Observatoire de l'Immatériel)

Comité scientifique et technique :

Yosra BEJAR (maître de conférences Institut Telecom – Telecom Ecole de Management), Thomas GOUNEL (Directeur, Deloitte Finance) ; Stephano ZAMBON (Professeur Université de Ferrara - Italie) ; Sébastien THEVOUX (Analyste ISR Oddo)

Contributeurs :

Didier DUMONT (Goodwill-Management) ; Jacques PARENT (Accomplys) ; Martine LEONARD (CIC-AM) ; Christophe LE CORNEC (Financière Anne-Charles) ; Rémy REINHARDT (expert-comptable, Conseil Supérieur de l'Ordre des Experts-Comptables) ; Cécile MILLION-ROUSSEAU (présidente d'Ontologos Corp SAS) ; Florian AYMONIN-ROUX (Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie) ; Marie-Pierre PEILLON (directrice de l'analyse financière et extra-financière, Groupama AM) ; Daphné MILLET (analyste extra-financier, Groupama AM) ; Adel BELDI (Professeur assistant, IESEG) ; Jean-Jacques CROSNIER (Directeur Qualité et Progrès, DNCS) ; Philippe BIANCHI (délégué général EFQM France, Groupe AFNOR) ; Mathieu LANGEARD (président fondateur, FINANCE FOR ENTREPRENEUR) ; Maud LOUVRIER-CLERC (responsable de la recherche, FINANCE FOR ENTREPRENEUR) ; Corinne SANDEL (Alcatel-Lucent) ; Soley LAWSON-DRACKEY (ESDES) ; Antoine AUZOIS (Akoya Consulting) ; Julien RIALAN (Akoya Consulting) ; Kristof De MEULDER (APIE) ; Alban EYSSETTE (Ricol Lasteyrie) ; Jocelyn MURET (Akoya Consulting) ; Myriam DUVAL (Akoya Consulting) ; Vincent BARAT (Akoya Consulting)

Les fondamentaux

- Qui s'en sert ?

- Bienvenue au club ! artal



agence de la
biomédecine



Belfoise
Evolution



Groupe EMERGENCE
ACTIV'



{ } isoscope



ABC
RESEAU

movingcar
Sans permis, c'est permis!

SEPT.CONSEIL

Stratégies d'Entreprise & Projets de Territoire



norsys
EASYMAKERS



FINANCIÈRE
ANNE-CHARLES



VEOLIA
PROPRETÉ



woodbrass.com
music instruments



Mobivia GROUPE

BUSINESS
DEVELOPPEMENT



Delta CONSULTANTS



BANQUE POPULAIRE
ATLANTIQUE



ROBERT LACKER
CONSEILS

Anthropogène
Management

GENERALI
assurances



regain
perform

NK
Consulting



Les fondamentaux

- **Les actifs immatériels et leurs critères**

- **Le capital client** (fidélité, solvabilité, rentabilité, dynamique des secteurs...)
- **Le capital humain** (motivation, savoir être, compétence, climat, expertise, leadership...)
- **Le capital organisationnel** (politique qualité, sécurité, orientation client, processus de contrôle, supply chain, réseau de distribution...)
- **Le système d'information** (couverture métier, ergonomie, fiabilité, coûts....)
- **Le capital de savoir** (RetD, secrets de fabrication, brevets)
- **Le capital de marque** (notoriété, réputation, singularité,...)
- **Le capital partenaires** (nombre par produit stratégique, satisfaction du client, fidélité,...)
- **Capital actionnaire** (réserve de ressources financières, patience, influence, conseil)
- **Le capital environnemental** (abondance et qualité de la ressource naturelle, qualité de l'environnement sociétal...)



Les fondamentaux

- **Ca pèse lourd !**
- Publication de la Banque Mondiale 2005, les valeurs sont celles de l'année 2000. Mesure sur plus de 120 pays.

| Pays | Valeur totale / tête | Valeur immatérielle / tête | % |
|---------------|----------------------|----------------------------|--------|
| France | 468024 | 402501 | 86,00% |
| Allemagne | 496447 | 421980 | 85,00% |
| Belgique | 451774 | 388526 | 86,00% |
| Maroc | 22965 | 17926 | 78,06% |
| Tunisie | 36537 | 26328 | 72,06% |
| Côte d'Ivoire | 14243 | 10125 | 71,09% |
| Chad | 4458 | 2318 | 52,00% |
| Guinée-Bissau | 3974 | 1550 | 39,00% |



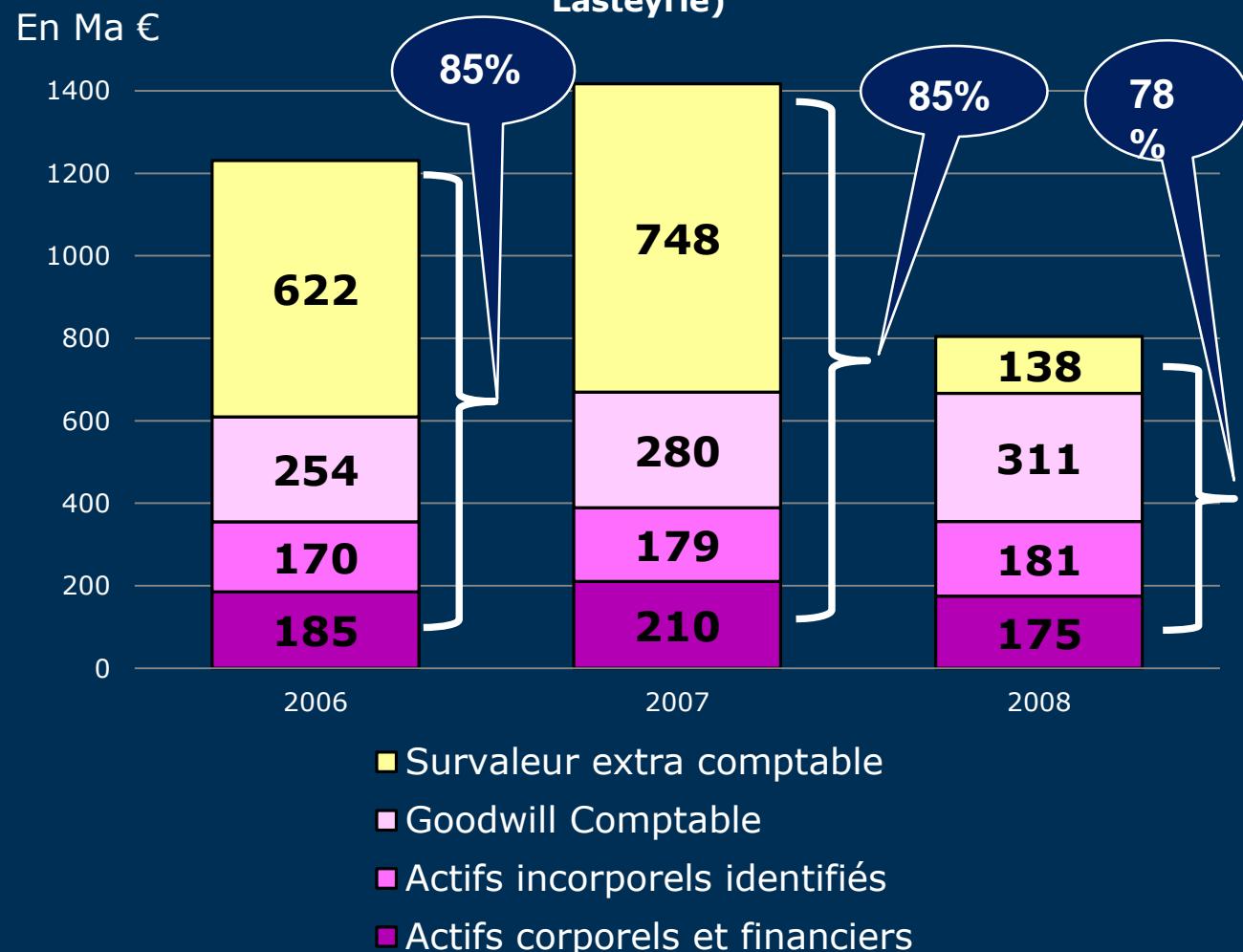
Les fondamentaux

- La bourse flaire l'immatériel

La valeur des entreprises cotées est immatérielle aux 4/5 !

Dans les PME : C'EST PAREIL

Décomposition de la capitalisation boursière du CAC 40 (source Ricol & Lasteyrie)



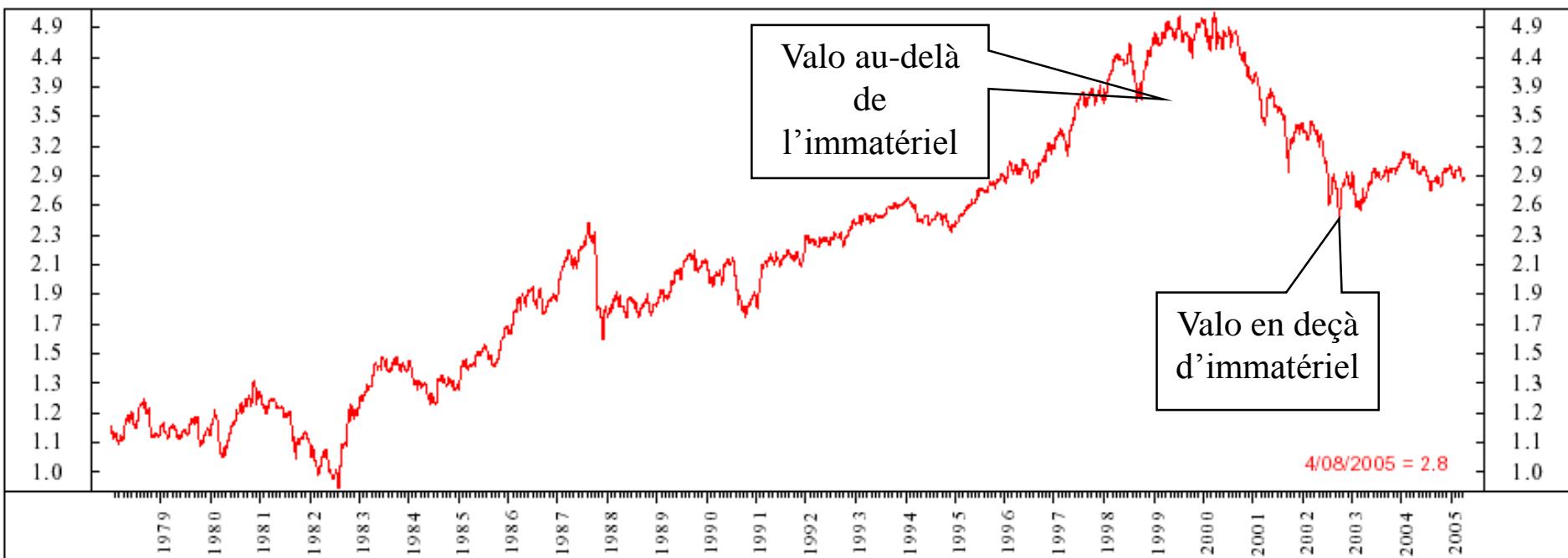


Les fondamentaux

- La bourse *flaire l'affaire plus ou moins bien.*

Standard & Poor's 500 Price/Book Value Ratio

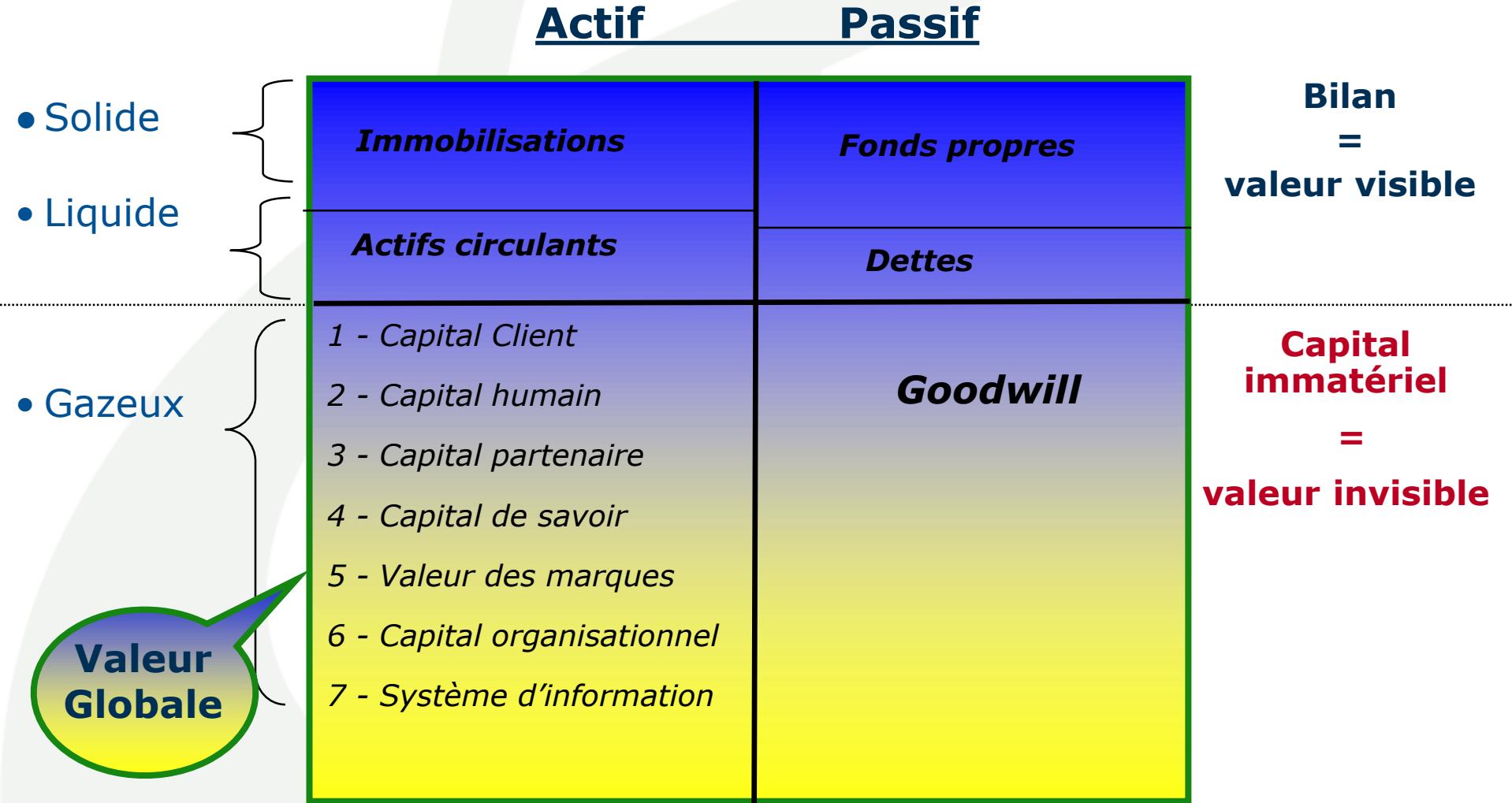
© Copyright 2005 Ned Davis Research, Inc.



- PBR de Danone (01/08): 5, Beiersdorf : 6,7, Hermes : 7,7 Glaxo : 8,5,
- PME: idem



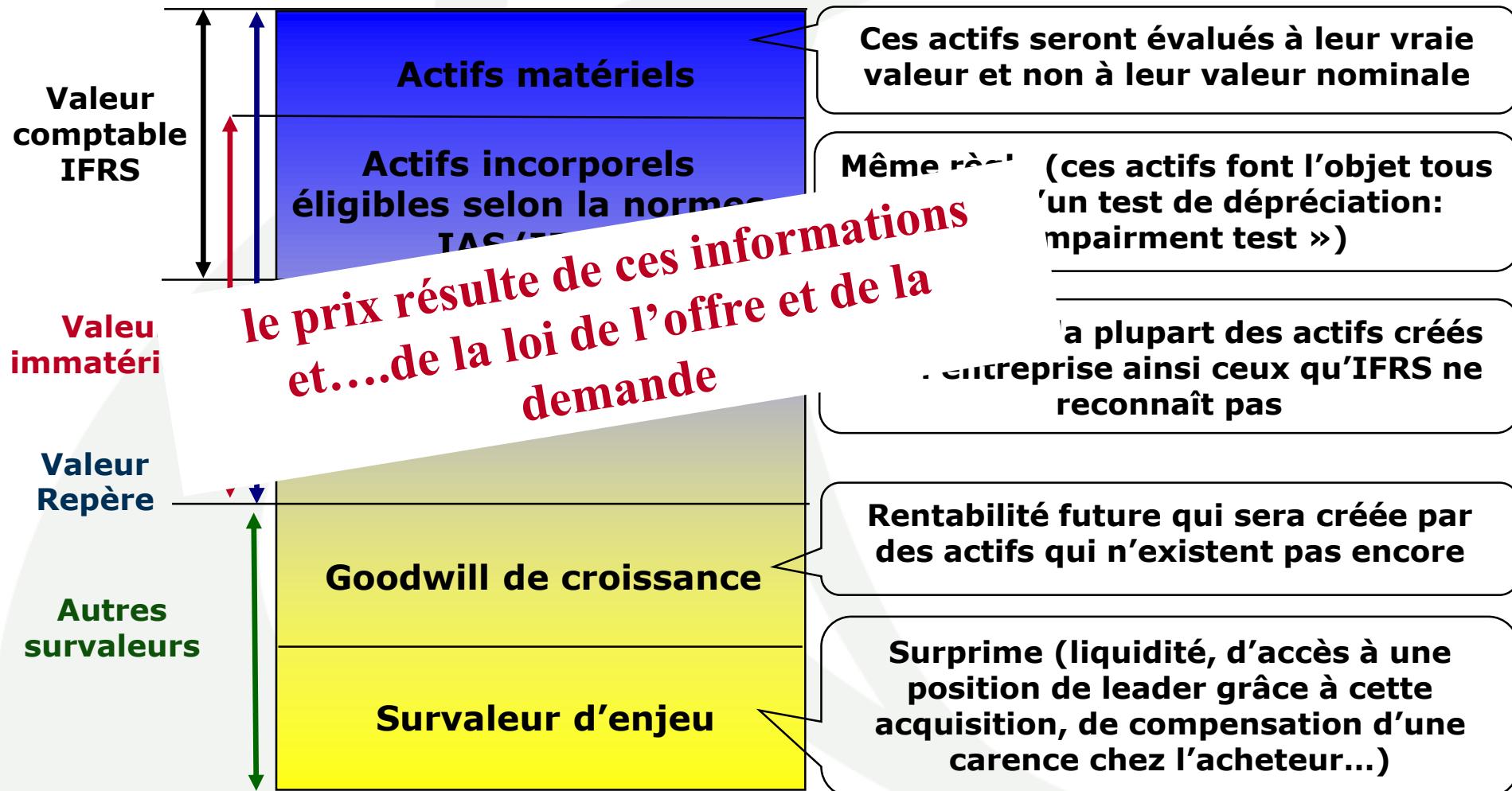
Les fondamentaux





Les fondamentaux

- En synthèse; la différence entre la valeur et le prix





Sommaire

- **Qu'est-ce que c'est ?**
- **3 Caractéristiques majeures**
- **Mesure extra financière**
- **Valorisation**
- **Pour quoi faire ?**
- **Conclusion**



3 Caractéristiques

- Pour créer de la valeur il faut deux choses : du capital et du travail (ce n'est pas nouveau)
- Remise au goût du jour, cette phrase peut s'exprimer comme suit : pour créer de la valeur il faut **des actifs et de l'action**

| | | Entreprise | | | |
|----------|-------------|-------------|--------------------|---------------|--------------------|
| Ouvriers | | Bons actifs | Capital immatériel | Bilan | Stock |
| Avoir | Bons outils | Bon usage | Bonnes actions | Bonne gestion | Compte de résultat |
| Agir | | | | | Flux |
| | Bel ouvrage | | Création de valeur | | |



3 Caractéristiques

- **Gérer ses actifs**
 - Mesurer et déterminer savoir, capital
 - Connaitre l'importance économique
- **C'est nécessaire mais pas suffisant** : le processus de création de valeur impose des actifs et de l'action (du capital et du travail):
 - La stratégie n'est pas suffisante pour une réussite à long terme. La complexité impose une tenue probabiliste (avec plusieurs scénarios)
- **C'est nécessaire mais pas suffisant** : il faut aussi un bon cap dans un environnement instable. En outre nous devons être agiles.
 - Nous devons en plus être agiles, prêts à changer

1 - Gère ton bateau et ton équipage

2 - Surveille tes concurrents

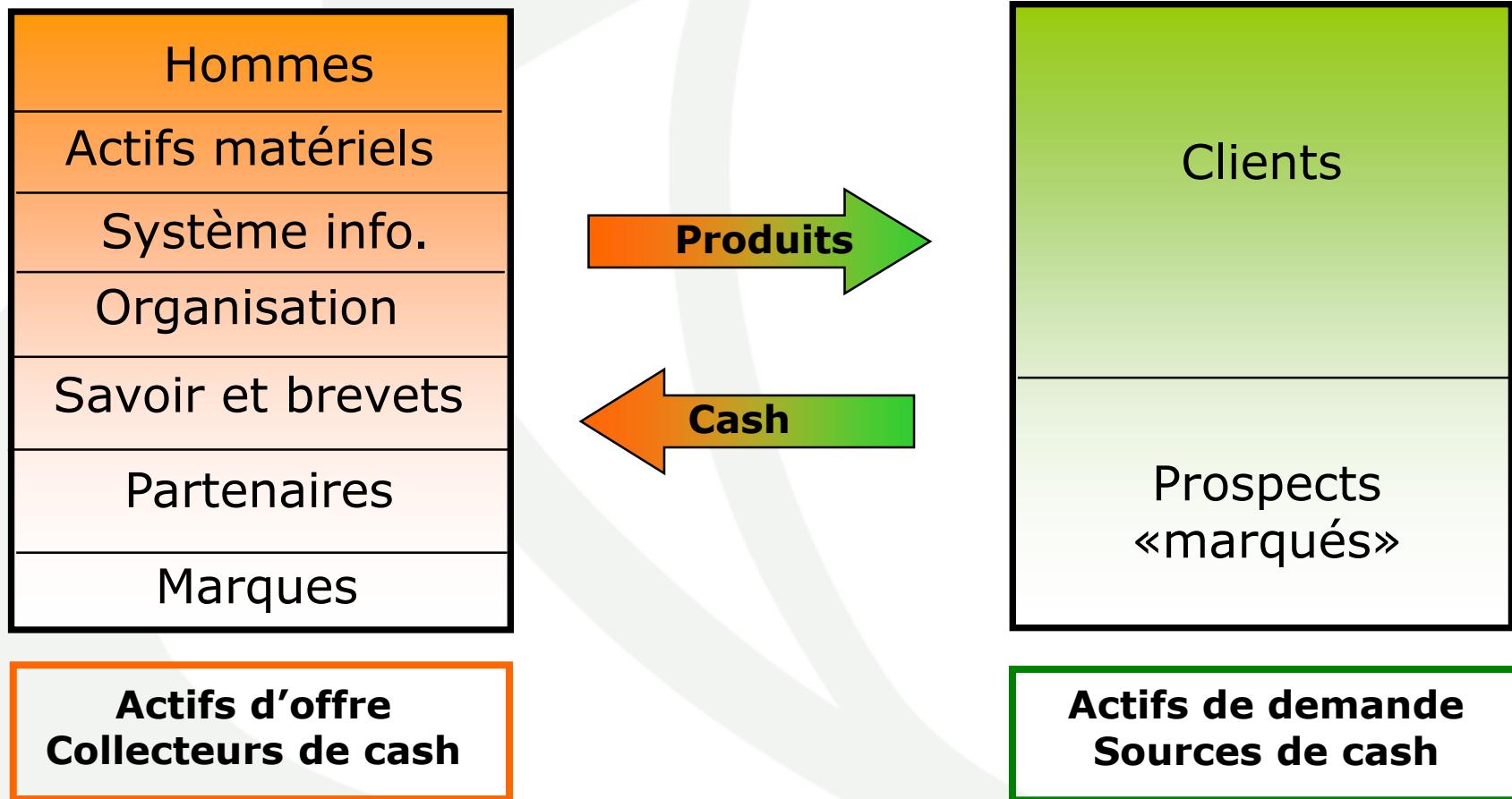
3 - Calcule ta (tes) route (s)
d'action à long terme. La complexité impose une tenue probabiliste (avec plusieurs scénarios)

4 - Etudie la météo et prépare toi à changer de cap



3 Caractéristiques

- A la fin d'une année le rendement des actifs d'offres est égal au rendement des actifs de demande.





3 Caractéristiques

- Chaque actif d'offre a un poids spécifique dans le processus de création de valeur. Cela varie selon les secteurs

| Glaxo | Coca Cola | Cap Gemini | Ebay |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| Savoir et brevets | Marque | Hommes | SI |
| Autres actifs | Autres actifs | Autres actifs | Autres actifs |

- Idem pour les actifs de demandes



Sommaire

- **Qu'est-ce que c'est ?**
- **3 Caractéristiques majeures**
- **Mesure extra financière**
- **Valorisation**
- **Pour quoi faire ?**
- **Conclusion**



Mesure Extrafinancière

- **La segmentation puis la cotation subjective à plusieurs des actifs est déjà très riche d'enseignement.**

| | | | | | | |
|-------------------|--------|-------|-------|------|------|----------|
| Clients | Pharma | | Aero | | Agro | |
| | Codir | | Vente | | Prod | |
| Hommes | Codir | Vente | | Prod | | Support |
| Organisation | Codir | Vente | | Prod | | DAF RH |
| Système info. | Codir | Vente | | Prod | | DAF RH |
| Savoir et brevets | P1 | P2 | P3 | PF1 | | |
| Partenaires | P1 | | P2 | | P3 | |
| Marque | | | | | | |



Mesure extrafinancière

- Comment évaluer un segment du capital client B to B ?

4 %, instable



1er client = 12% CA



Rex moyen 5 %, 20 % clients: pb tréso



Assez bonne



10 % marge nette moyenne



80 % fidélité



70 % Satisfaits





Mesure extrafinancière

- **Les indicateurs pour**

Carnet de commande



| Note | En moyenne le volume du portefeuille est de : | Si pas de données sectorielles, en moyenne le volume du portefeuille est de : |
|--------|---|---|
| source | Etudes sectorielles + interview dirigeants | Question aux dirigeants |
| 20 | 2 fois le volume moyen du secteur | 1 an et plus |
| 15 | 1,5 fois volume moyen du secteur | 6 mois |
| 10 | Volume moyen du secteur | 3 mois |
| 5 | 0.5 fois volume moyen du secteur | Un mois de CA |
| 0 | 0 | Vide |

Prendre 1 des 2 indicateurs proposés selon la disponibilité des données sectorielles



Mesure extrafinancière

- Extrait du rapport annuel de Banque Populaire Atlantique

| Actifs de Demande | Clients BtoB dont sociétaires | 11,2 |
|-------------------|---------------------------------|------|
| | Clients BtoC dont sociétaires | 12,8 |
| | Note actifs de demande | 12,4 |
| Actifs d'Offre | Actif Sociétaires (gouvernance) | 16,3 |
| | Ressources Territoriales | 13,8 |
| | Actif Fournisseurs | 12,6 |
| | Actif Humain | 14,6 |
| | Actif Marque | 12,2 |
| | Actif Organisationnel | 14,4 |
| | Actif de Savoir | 11,6 |
| | Actif Système d'information | 11,5 |
| | Actifs Matériels | 12,0 |
| | Note actifs d'offre | 12,6 |
| | Note totale Actifs Immatériels | 12,5 |



Sommaire

- **Qu'est-ce que c'est ?**
- **3 Caractéristiques majeures**
- **Mesure extra financière**
- **Valorisation**
- **Pour quoi faire ?**
- **Conclusion**



Valorisation Financière

- Il y a plusieurs méthodes pour apprécier la valeur financière des actifs immatériels:
 - Méthode des coûts historiques
 - **Coût de remplacement de l'actif avec ajustement**
 - Exonération de redevances
 - Méthodes des comparables
 - **Valeur de rendement**
- Pour les entreprises
 - **Somme des valeurs de remplacement**
 - « Somme » des valeurs de rendement
 - **DCF utilisant un ICC au lieu d'un WACC**
 - **Utilisation d'un multiple de l'EBITDA (1/ICC et non 1/WACC)**



Valorisation Financière

- Nous avons montré que :
 - **Valeur comptable < actif net réévalué < coût de remplacement des actifs < valeur de rendement des actifs < DCF**



Coût de remplacement

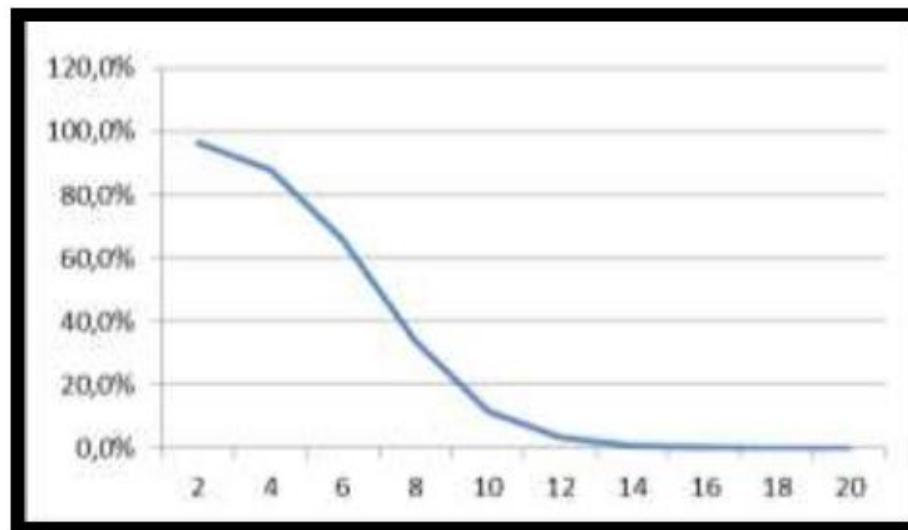
- **Le coût de remplacement d'un actif s'établit en 4 étapes :**
 - **Etape 1:** calcul du cout de remplacement brut
 - **Etape 2 :** calcul d'une décote d'état
 - **Etape 3:** calcul d'une décote de durée de vie
 - **Etape 4 :** valeur de remplacement nette = coût de remplacement brut x décote d'état x décote de durée de vie
- **Bilan étendu de l'entreprise = somme des coûts de remplacement**



Coût de remplacement

- Voici le tableau de correspondance entre la note de l'actif et le coefficient de décote d'état.

Coefficient d'Etat $\text{CE}_i = 1/(1+\text{EXP}((\text{note}-\text{extra financière-retraitée } -a)/b))$





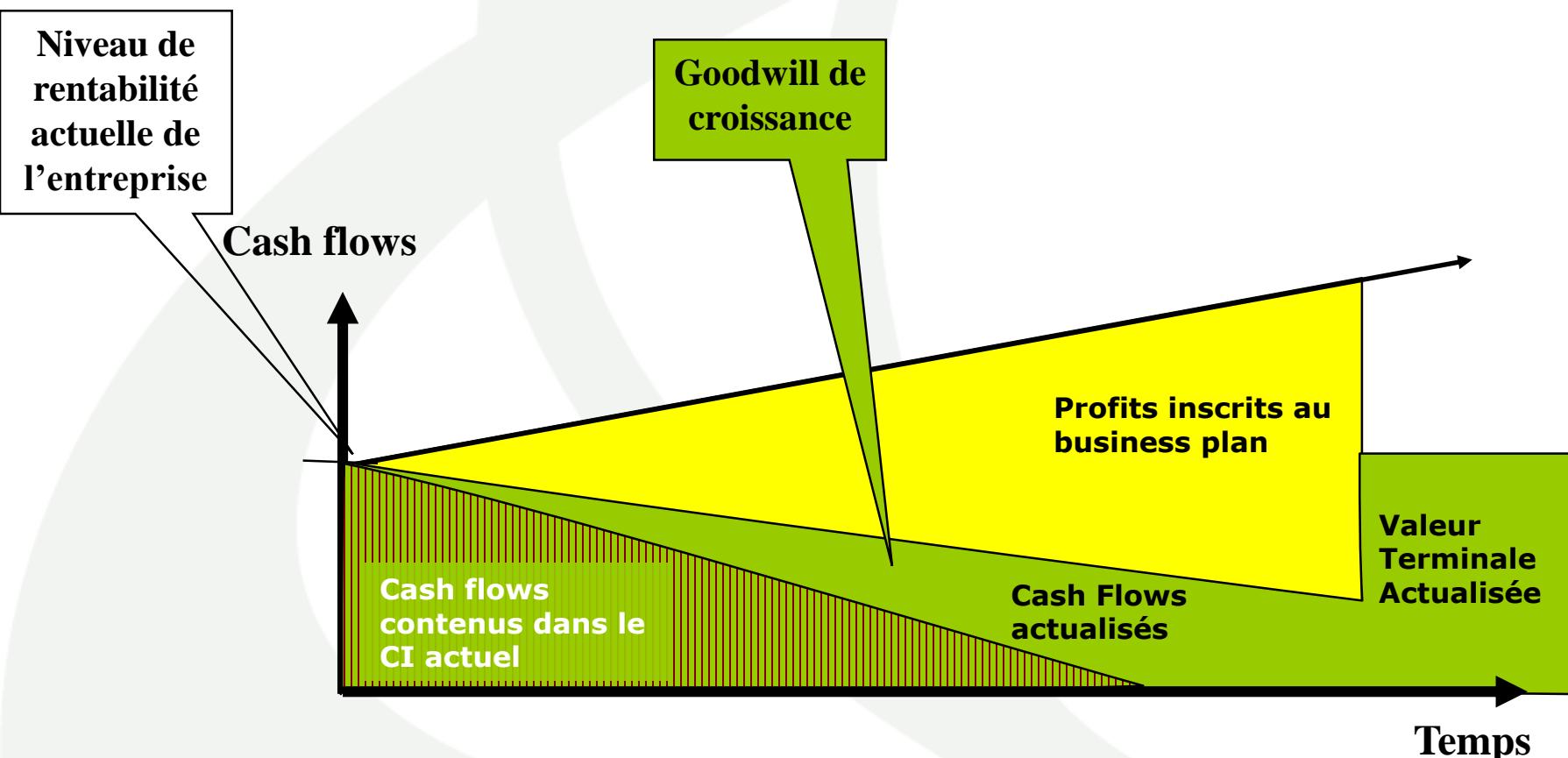
Coût de remplacement

- Le coefficient de durée de vie = nombre d'années estimées au cours desquelles ont va encore se servir de l'actif / durée de vie type ci-dessous ou estimée par vous.

| Actifs Immatériels | Durées de vie |
|------------------------------------|---------------|
| SI Windows | 5 ans |
| SI Unix, Linux, ... | 15 ans |
| Marque connue | 25 ans |
| Marque peu connue | 5 ans |
| Organisation | 7 ans |
| Savoir-faire produits alimentaires | 25 ans |
| Savoir-faire bâtiment | 15 ans |
| Savoir-faire informatique | 3 ans |
| Brevet pharma | 10 ans |
| Actif sociétal | 30 ans |

Valeur de rendement

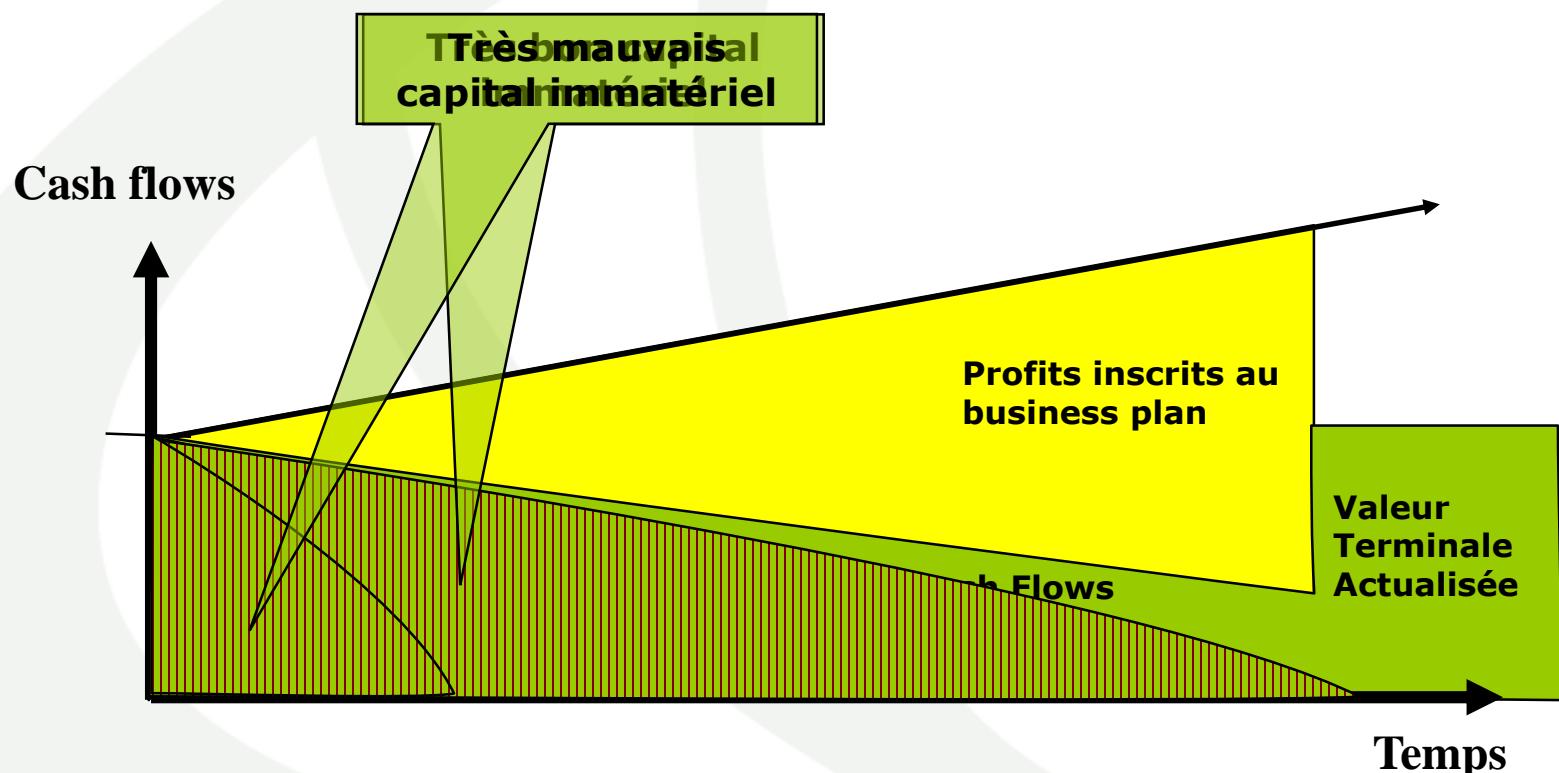
- **Notre but: savoir quel est la quantité de cash flow futurs qui peuvent être générés par les actifs actuels avant leur totale dépréciation.**





Valeur de rendement

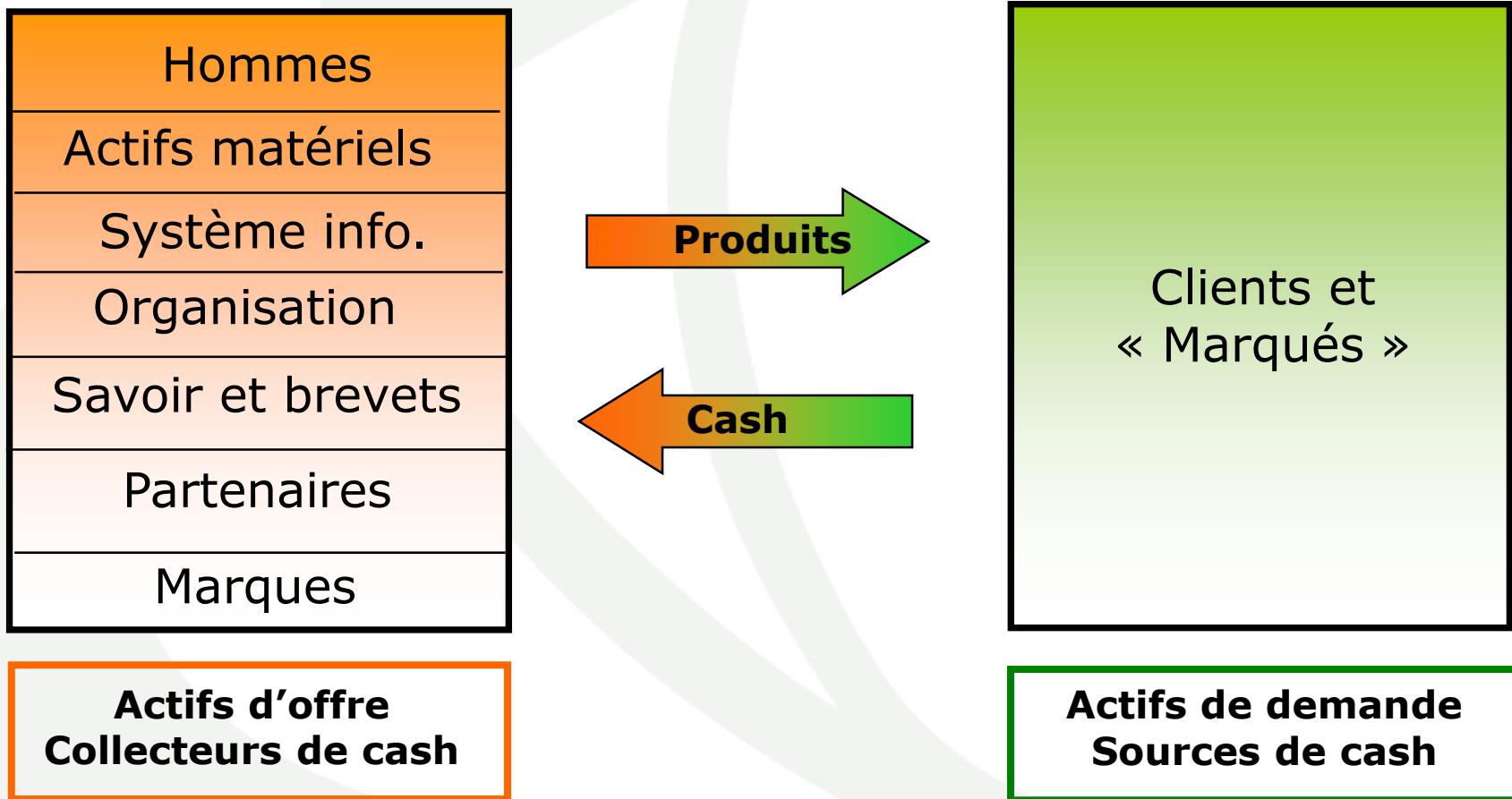
- Notre but: savoir quel est la quantité de cash flow futurs qui peuvent être générés par les actifs actuels avant leur totale dépréciation.





Valeur de rendement

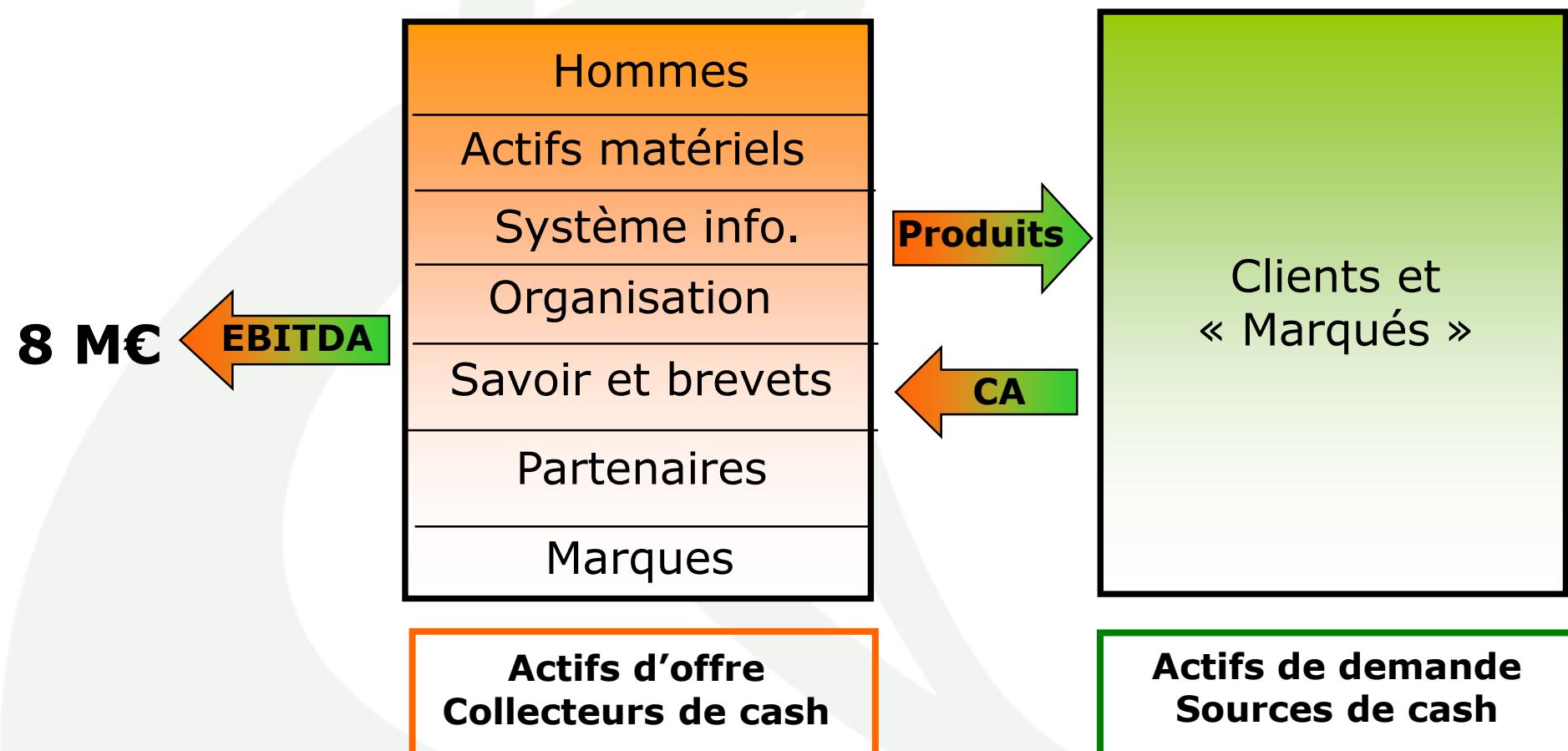
- **Le rendement des actifs d'offre de cette année = le rendement des actifs de demande = Rentabilité (Cash Flow = rentabilité d'exploitation + amortissement + provisions)**





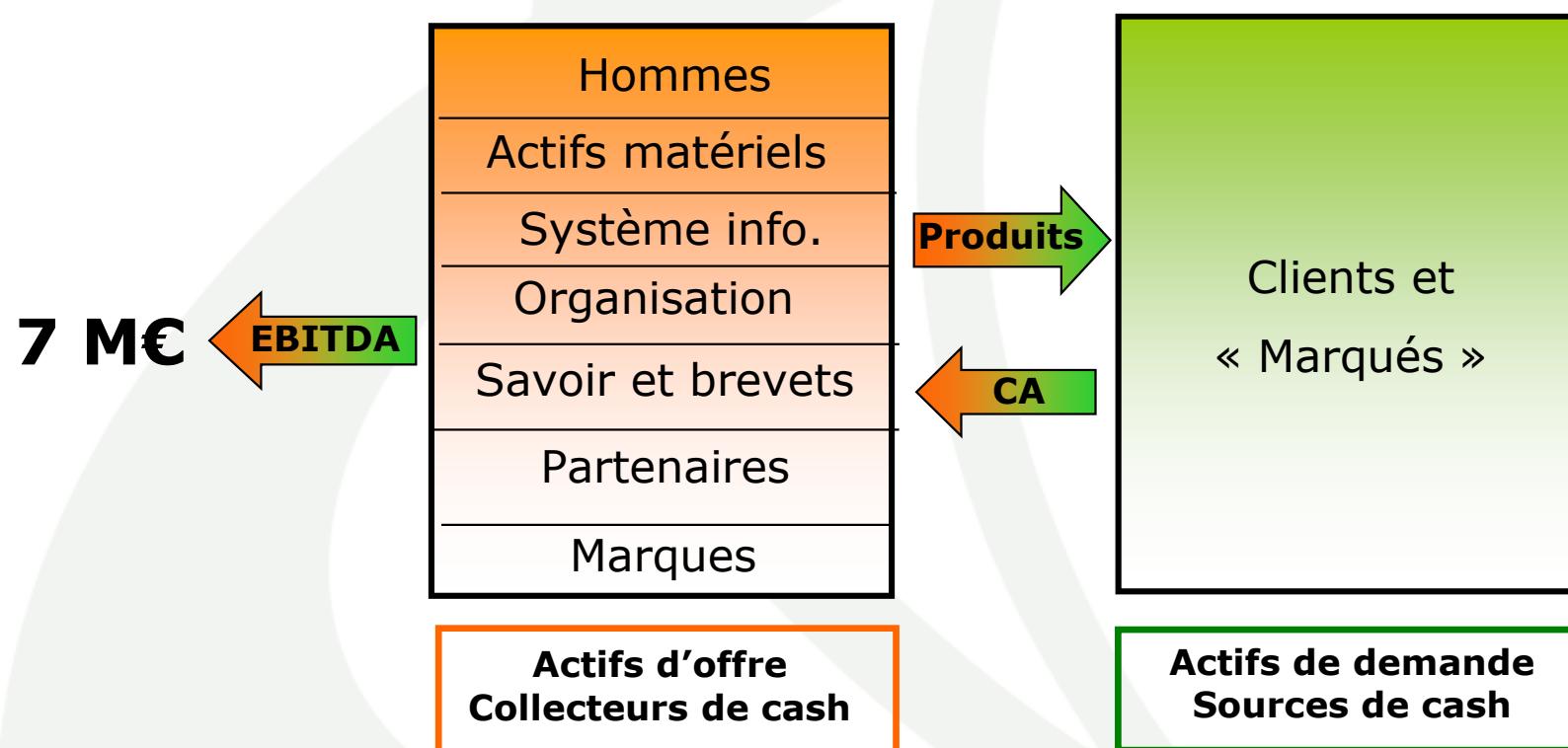
Valeur de rendement

- **Rendement 2012**



Valeur de rendement

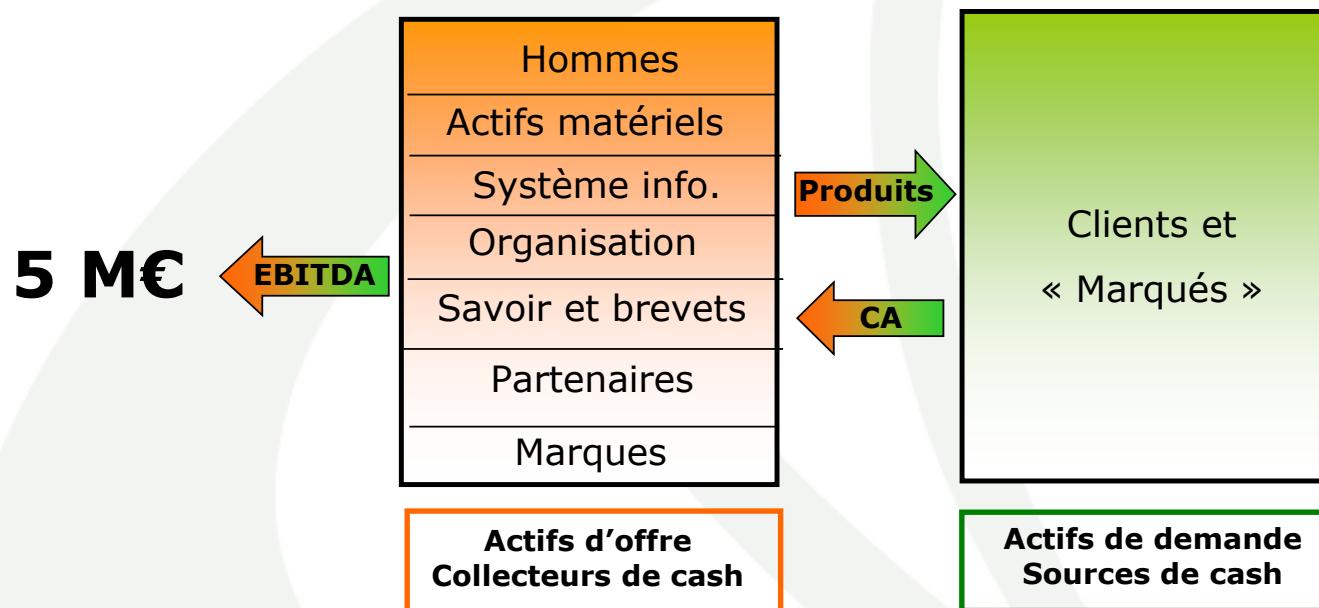
- Rendement 2013





Valeur de rendement

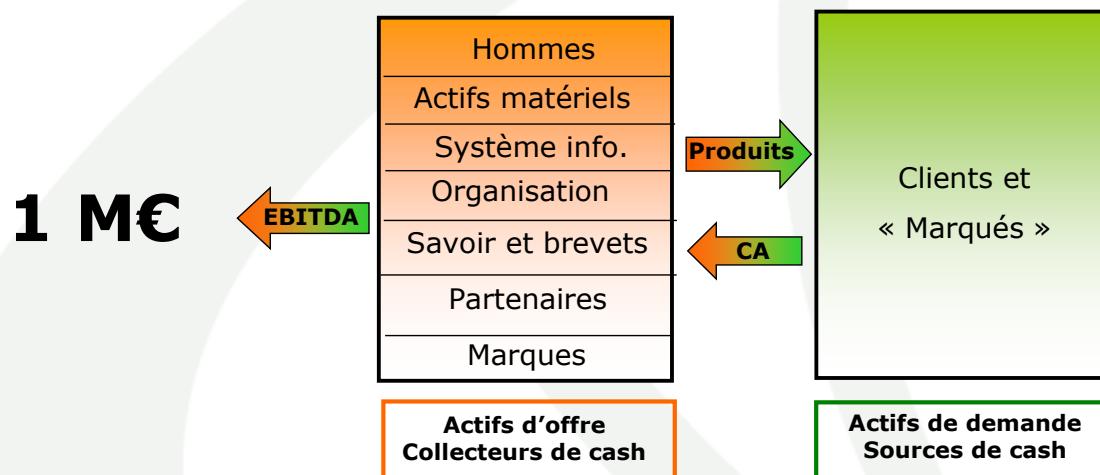
- Rendement 2014





Valeur de rendement

- Rendement 2015

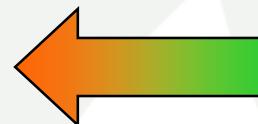




Valeur de rendement

- Rendement 2016

0 M€



Tout est archi usé



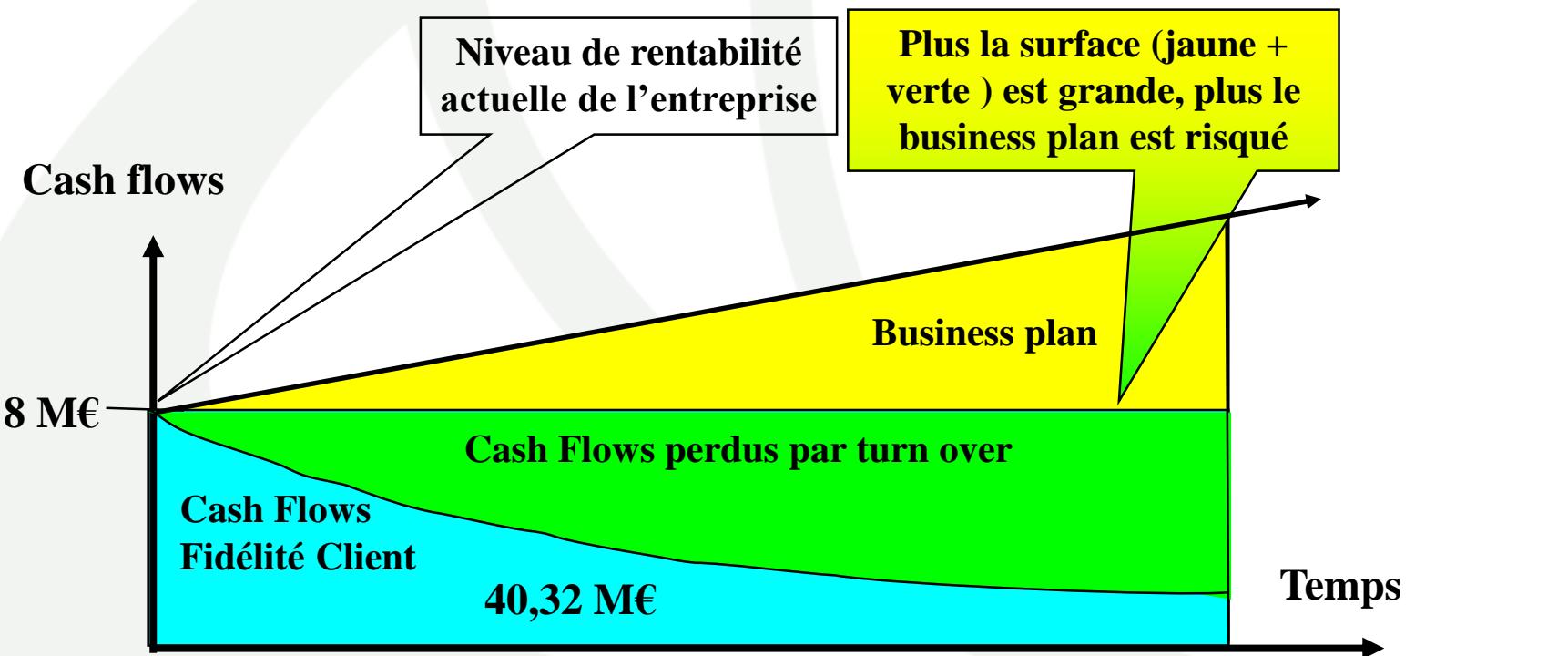
Valeur de rendement

- **Selon la méthode de la valeur de rendement des actifs immatériels, on n'achète que la valeur des actifs qui existent au moment de l'évaluation**
- **Un acheteur qui achèterait les clients futurs et le capital humain non encore recruté achèterait son propre travail**
- **Question: à quelle vitesse se déprécient les actifs d'offres et les actifs de demande ?**
- **Il faut étudier ces dépréciations séparément**



Valeur de rendement

- **Valorisation de l'entreprise par la mesure des valeurs de rendement (entreprise B to B, 100 clients, 8 M€ de cash flow)**
 - **Valeur de rendement du capital client =** Rentabilité future des clients actuels avant leur complet renouvellement





Valeur de rendement

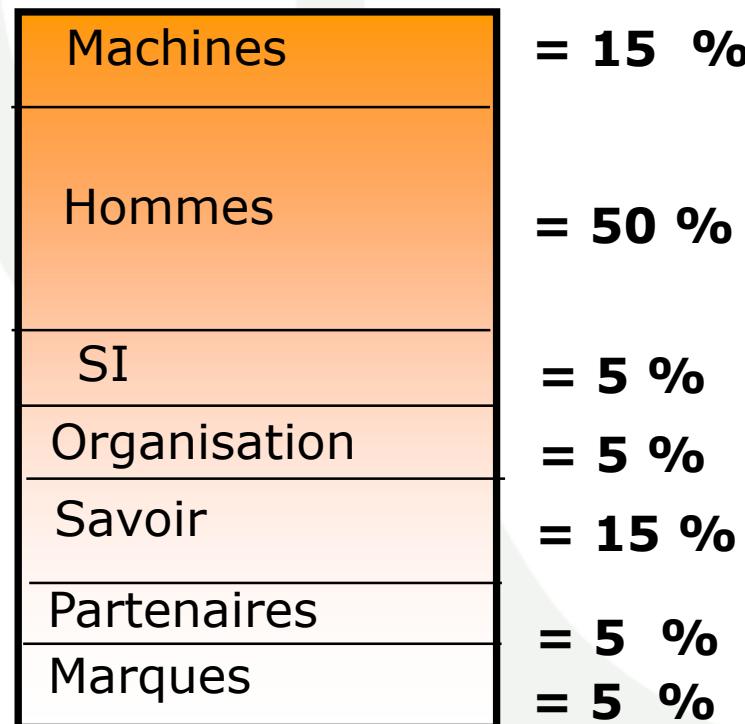
- Pour mesurer la valeur de rendement du bouquet d'actifs d'offre, il faut savoir à quelle vitesse chacun d'eux se déprécie et quelle est son importance relative dans le processus de création de valeur. C'est variable d'un secteur à l'autre

| Glaxo | Coca Cola | Cap Gemini | Ebay |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|
| Savoir et brevets | Marque | Hommes | SI |
| Autres actifs | Autres actifs | Autres actifs | Autres actifs |



Valeur de rendement

- **Plus un actif prend une place importante dans le processus de création de valeur, plus il réclame des investissements importants.**
- Le calcul des valeurs de remplacement des actifs d'offre permet de connaître leur importance relative pour créer de la rentabilité et donc permet de savoir quelle part de la rentabilité leur revient



Valeur de rendement

Cash Flow 2005 =
8 M€

Cash flows

Actifs mat. = 15 %

Hommes = 50,0 %

SI = 5 %

Orga = 5 %

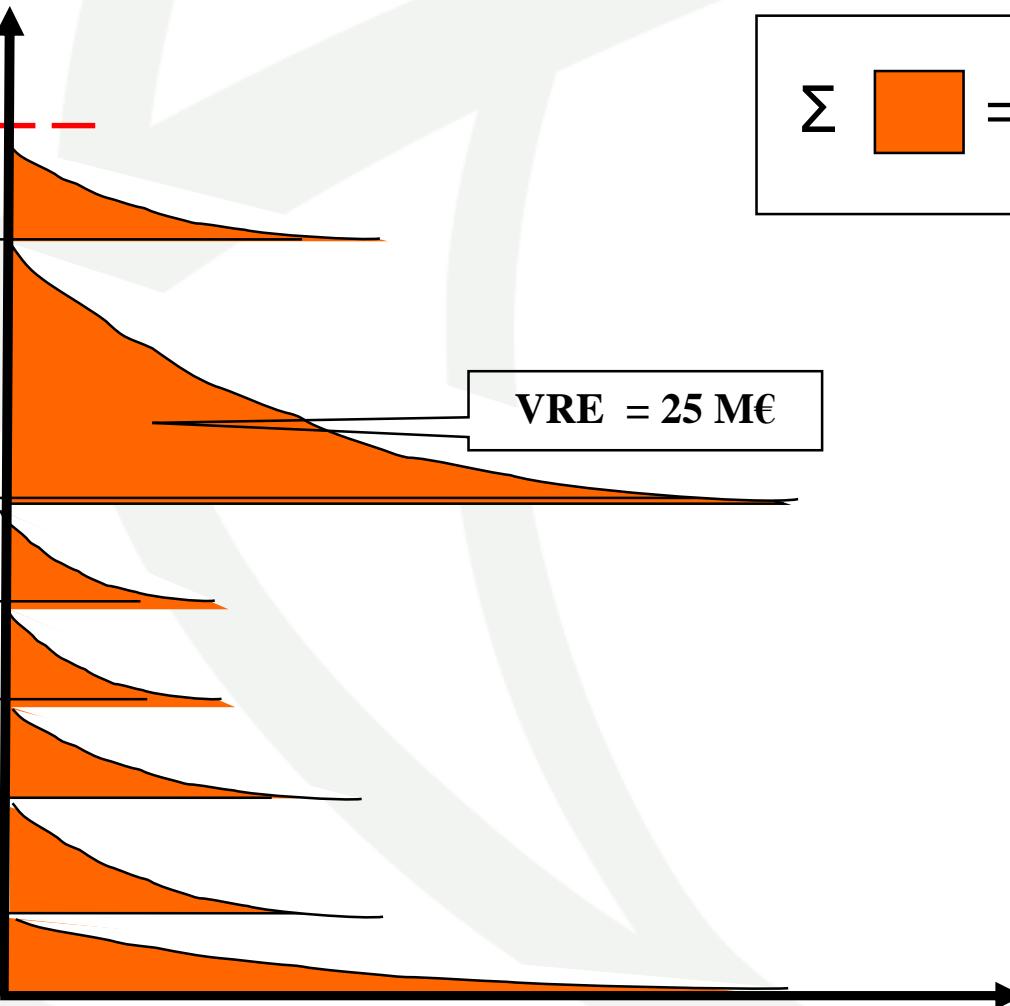
Savoir = 15 %

Partenaires = 5%

Marque = 5 %

$$\Sigma \quad \square = 45 \text{ M€}$$

$$\text{VRE} = 25 \text{ M€}$$



Années



Valeur de rendement

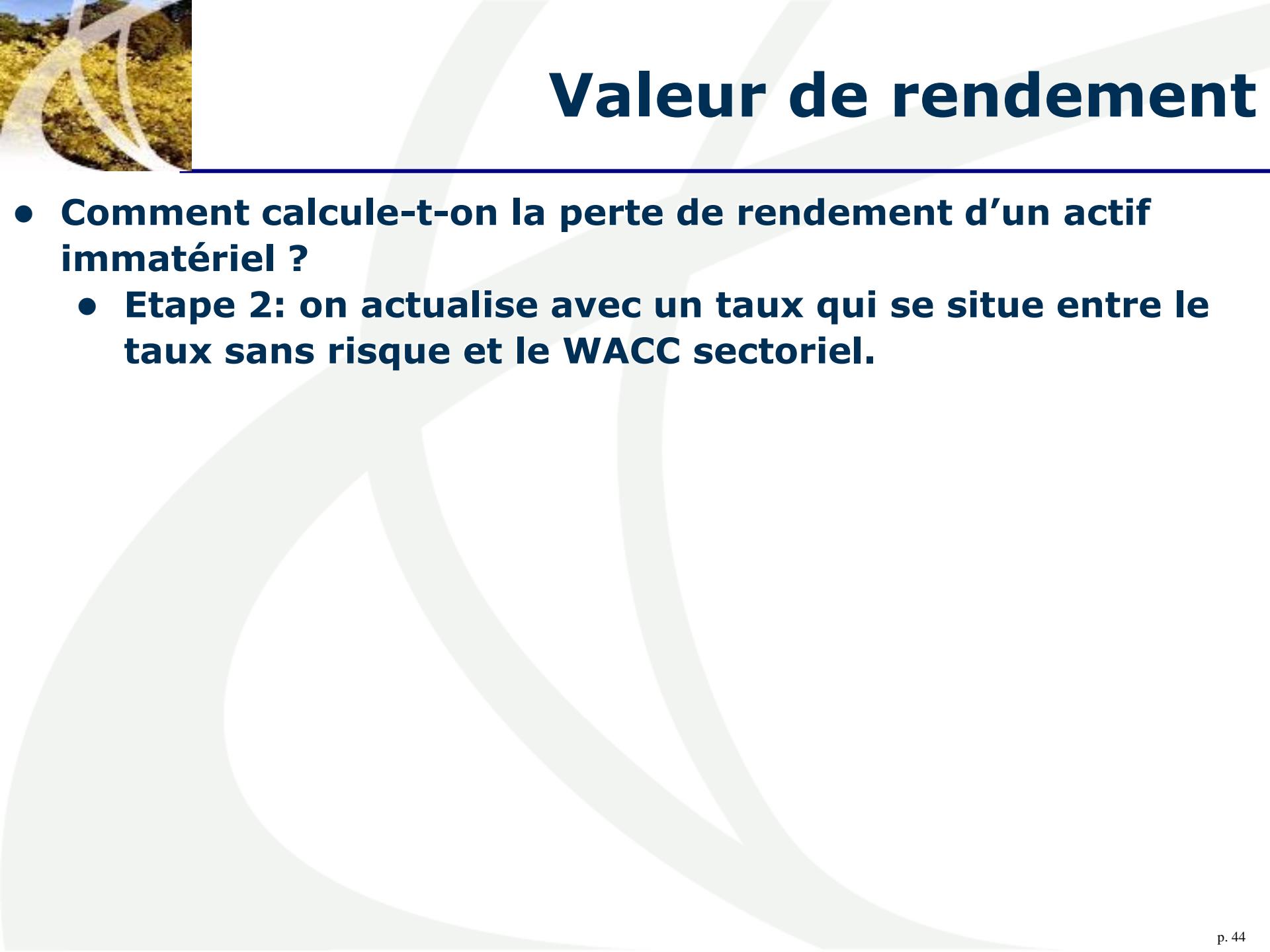
- **Comment calcule-t-on la perte de rendement d'un actif immatériel ?**
 - **Etape 1: On calcule sa perte de matière et le rendement résiduel. Il y a 2 cas :**
 - Actifs qui ont un turn over (clients, hommes, fournisseurs) :
 - Perte de matière = (rendement année n-1 * turn over).
 - Rendement année n = (rendement année n-1)*(1 - turn over)*(1-CE)
 - Actifs sans turn over :
 - Etablissement de la durée de vie de l'actif DV.
 - Perte de matière annuelle = rendement à l'origine / DV.
 - Rendement de l'année N = ((rendement de l'année N-1) - (rendement à l'origine / DV))*(1-CE)



Valeur de rendement

- Voici le tableau qui donne les DV et les coefficients de perte de matière (CPM)

| Actif immatériel | Durée de vie type | CPM (100 %/durée de vie) |
|----------------------------------|-------------------|--------------------------|
| SI Windows | 5 ans | 25 % |
| SI Unix, Linux... | 15 ans | 6,67 % |
| Marque connue | 25 ans | 4 % |
| Marque peu connue | 5 ans | 20 % |
| Organisation | 7 ans | 14,3 % |
| Savoir faire produit alimentaire | 25 ans | 4 % |
| Savoir faire Bâtiment | 15 ans | 6,67 % |
| Savoir faire informatique | 3 ans | 33 % |
| Brevet Pharma | 10 ans | 10 % |
| Actif sociétal | 30 ans | 3,33 % |



Valeur de rendement

- **Comment calcule-t-on la perte de rendement d'un actif immatériel ?**
 - Etape 2: on actualise avec un taux qui se situe entre le taux sans risque et le WACC sectoriel.



Multiple de l'EBITDA

- Utilisation de la méthode **X*EBITDA – endettement net**
- Calcul du ICC

- $ICC = (OAT + IR) * SR * ER * FR$
- $IR = -3,2269 * N^3 + 7,6129 * N^2 - 6,0092 * N + 1,6697$
 - Avec N = Note KI/20
- SR compris entre 0,8 et 1,2:
 - 1,2 pas de stratégie
 - 1,1 la stratégie existe mais n'est pas très convaincante
 - 1: la stratégie est semble en phase avec ce que l'entreprise doit faire
 - 0,9: la stratégie est bien vue: elle doit permettre des progrès plus rapide que la moyenne secteur
 - 0,8: la stratégie est très convaincante et très créative



Multiple de l'EBITDA

- Utilisation de la méthode **X*EBITDA – endettement net**
- Calcul du ICC
 - ER compris entre 0,8 et 1,2:
 - 1,2 mauvais contexte macro-économique
 - 1,1 contexte morose
 - 1: le contexte est moyen
 - 0,9: le contexte est bon
 - 0,8: le contexte est très bon
 - FR compris entre 0,8 et 1,2:
 - 1,2 mauvaise santé financière
 - 1,1 santé fragile
 - 1: santé moyenne
 - 0,9: bonne santé
 - 0,8: très bonne santé
- **X= 1/ICC**



Sommaire

- **Qu'est-ce que c'est ?**
- **3 Caractéristiques majeures**
- **Mesure extra financière**
- **Valorisation**
- **Pour quoi faire ?**
- **Conclusion**



Quels usages ?

- **Pour le dirigeant et le manager:** piloter son entreprise avec un tableau de bord plus complet (**mesurer pour mieux développer**) et faire le lien entre action et actif
- **Mieux piloter ses collaborateurs**
 - Les actifs se bonifient-ils
 - La conduite du plan à moyen terme développe-t-il la valeur des actifs
- **Pour l'investisseur et l'analyste:** apprécier une entreprise à sa juste valeur avant d'investir
- **Pour le propriétaire voulant céder son entreprise :** justifier de la valorisation proposée
- **Pour le banquier et l'assureur :** évaluer le risque de crédit et le risque à assurer
- **Pour le patron d'une organisation à but non lucratif :** mesurer sa vraie valeur



Sommaire

- **Qu'est-ce que c'est ?**
- **3 Caractéristiques majeures**
- **Mesure extra financière**
- **Valorisation**
- **Pour quoi faire ?**
- **Conclusion**

Conclusion

- **Le capital immatériel fait un lien entre le management et la finance**
- **La distinction Stock + Flux (avoir vs agir) permet de prendre de meilleures décisions de management:** mettre en œuvre la stratégie **ET** corriger les points faibles de l'existant.
- **La double approche qualitative+financière permet:**
 - De faire le lien entre l'action du manager et la création de valeur
 - De réduire le risque d'erreur en croissance externe (due diligence immatérielle)
 - Procéder à des immobilisations incorporelles plus justes
 - De mieux communiquer sur sa propre valeur
- **La classification actifs d'offre – actifs de demande permet de mieux percevoir les risques d'attrition de la rentabilité**