



LE CAPITAL IMMATÉRIEL DE L'ENTREPRISE



Entretien avec François JEGARD

Président de la commission
Responsabilité Sociale
de l'Entreprise & Innovations de l'IFEC

Comment calcule-t-on la valeur d'une entreprise ?

Les méthodes sont variées et souvent combinées et comparées les unes les autres. La valeur retenue est toujours assise sur la capacité de l'entreprise à créer de la rentabilité dans le futur. Toute la question est de savoir si les instruments de calcul de cette capacité sont pertinents et prospectifs. Par ailleurs, il est important, pour piloter cette valeur dans le temps, de coupler à la méthode de valorisation des indicateurs performants. En cela, la valorisation des entreprises par l'évaluation de ses actifs immatériels est très utile.

D'où vient la rentabilité future ? Quels en sont les facteurs de production ?

L'entreprise doit être suffisamment solide et agile pour transformer son/ses modèle(s) économique(s) en fonction de l'évolution des marchés, de la demande et des impératifs extérieurs.

L'objectif est que les clients continuent d'acheter les produits et services de l'entreprise, même si ces derniers peuvent changer dans le temps. Par ailleurs, l'entreprise doit conserver une

réelle productivité pour dégager la rentabilité suffisante et assurer ainsi sa pérennité. Toutes les forces vives, tous les actifs matériels et immatériels doivent être mobilisés pour offrir des effets de levier au service du développement de l'entreprise et de ses parties prenantes.

La valeur d'une entreprise n'est-elle pas retracée dans sa comptabilité ?

La comptabilité ne retient que les facteurs de création de valeur tangible : immobilisations, actifs circulants, actifs incorporels. L'ensemble des valeurs immatérielles est aujourd'hui exclu du champ de la comptabilité traditionnelle. Si vous achetez un système informatique inopérant, il sera enregistré en comptabilité pour sa valeur d'achat. Si ce dernier crée de la valeur, il sera enregistré en comptabilité pour le même montant ! Mais dans ce deuxième cas vous aurez enrichi votre actif immatériel "Système d'information". Gérer l'entreprise par le pilotage de ses actifs immatériels est donc complémentaire à l'administration financière de celle-ci. Cela permet de suivre la création de valeur et de performance globale de l'entreprise, au-delà de sa simple performance financière.

Quels sont alors les indicateurs de valeur qu'il faut suivre ou piloter ?

Chaque entreprise doit trouver, en fonction de sa phase de développement, les indicateurs les plus performants. Il n'y a pas de réponse académique prédéterminée. En réalité, les actifs de l'entreprise sont comparables aux trois états naturels des choses : les actifs solides (les immobilisations, par exemple), des actifs liquides (la trésorerie et l'actif circulant) et des actifs gazeux (les actifs immatériels). Diriger son entreprise nécessite de gérer au mieux ces trois états des actifs. Sachant que les deux tiers de la valeur d'une entreprise reposent sur ces actifs gazeux, il est indispensable de suivre attentivement l'évolution de la valeur immatérielle de l'entreprise.

Pourquoi dites-vous qu'il faut piloter les actifs "gazeux" de l'entreprise ?

Les actifs immatériels sont très volatils, ce qui rend leur gestion difficile. Comme ils représentent les 2/3 de la valeur de l'entreprise, cela vaut la peine de s'y pencher. Si l'on veut poursuivre la métaphore, il faut liquéfier puis solidifier ces actifs pour assurer leur pérennité. Autrement dit, il faut s'assurer que les actifs immatériels ne se dégradent pas (évaporation) et qu'ils constituent un vrai effet de levier pour la création de valeur dans l'entreprise (par la création de cash et/ou la génération d'actifs tangibles).

Quels sont les actifs immatériels communément retenus dans l'entreprise ?

De nombreux travaux académiques ont lieu, partout dans le monde, pour déterminer quels sont les actifs immatériels suffisamment mesurables pour être associés à des instruments de pilotage.

En tant que membre actif de l'Observatoire de l'Immatériel, l'IFEC propose aux experts-comptables qui accompagnent les chefs d'entreprise à se référer au Thésaurus Bercy, publié en octobre 2011, lors du Symposium International des Actifs Immatériels et qui a été rédigé suite à une commande de Madame Christine Lagarde alors Ministre des Finances à Bercy. Ce référentiel est accessible pour les PME et tout à fait adapté pour mieux gouverner les actifs immatériels.

L'IFEC propose d'ailleurs aux experts-comptables des formations à l'évaluation d'entreprise basées sur ce même référentiel et sur une analyse comparée avec les méthodes financières traditionnelles. Cette valorisation des entreprises par les actifs immatériels apporte une source de valeur ajoutée et de conseil pertinent et permet une analyse concrète de la composition de la valeur du fonds de commerce. Il est ainsi plus aisé d'appréhender quels sont les effets de levier réels dont dispose l'entreprise pour améliorer sa rentabilité et assurer sa pérennité.

Les dix principaux actifs immatériels sur lesquels nous travaillons sont aujourd'hui les suivants :

- **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, ...)
- **Le capital actionnaire** (réserve de ressources financières, patience, influence, conseil, ...)
- **Le capital naturel** (abondance et qualité de la ressource naturelle, ...)
- **Le capital sociétal** (qualité de l'environnement sociétal, ...)

Ces différents éléments de patrimoine sont-ils des actifs ou des éléments de capital ?

La notion de capital immatériel s'entend, au sens commun, de "patrimoine immatériel" de l'entreprise. Il s'agit bien d'actifs au sens des définitions comptables.

- ce sont des éléments dont l'entreprise dispose de façon durable ;
- ces éléments sont indubitablement sources de profits futurs ;
- et maintenant la valeur de ces actifs peut être mesurée avec une méthode fiable.

Les actifs immatériels, ça pèse lourd ?

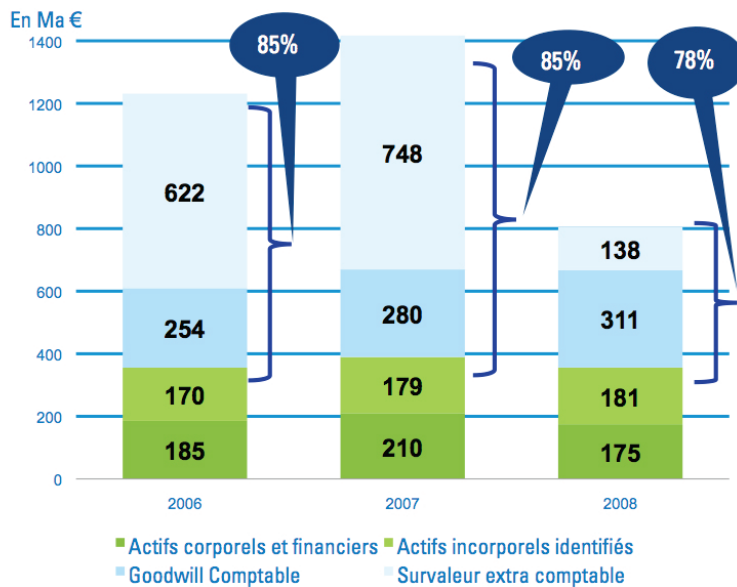
- **Selon Bercy** : Tous les ans, en France, le poids des investissements dans l'immatériel représente 2/3 des investissements totaux.
- **Selon la banque mondiale**, l'économie française est immatérielle à 86 %

Nous sommes depuis 15 ans dans une économie dominée par l'immatériel.

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

Pour les PME, la situation est identique.

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



Les Fondamentaux

Actif		Passif	
Solide	Immobilisations	Fonds propres	Bilan = valeur visible
	Actifs circulants	Dettes	
Gazeux		Goodwill	Capital immatériel = valeur invisible
1 - Capital Client			
2 - Capital humain			
3 - Capital partenaire			
4 - Capital de savoir			
5 - Valeur des marques			
6 - Capital organisationnel			
7 - Système d'information			

Valeur Globale

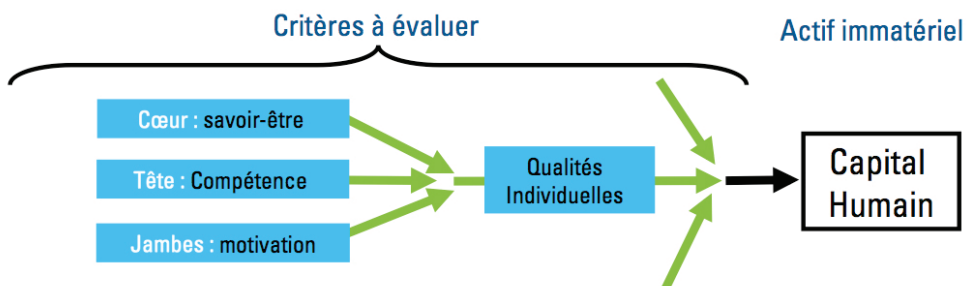
Comment peut-on passer de l'analyse des actifs immatériels à la création de valeur pour l'entreprise ?

Pour créer de la valeur, il faut essentiellement deux choses : du capital et du travail. Si nous actualisons ce vieux paradigme capitaliste, nous pourrions dire que, pour créer de la valeur, il faut des actifs et de l'action ! L'analyse des actifs immatériels consiste tout d'abord à identifier des actifs. Il revient, ensuite, au chef d'entreprise de passer à l'action et d'organiser la production de ses actifs et leur bon entretien. Ainsi l'on peut dire que mesurer le capital humain, c'est se concentrer sur les hommes (en tant qu'actif) et non pas sur la politique RH (qui serait plutôt une action). Mesurer le capital client d'une entreprise, ce n'est pas faire l'audit de la politique commerciale. De même que mesurer la valeur du Système d'information n'a rien à voir avec la mesure de la performance de la DSI.

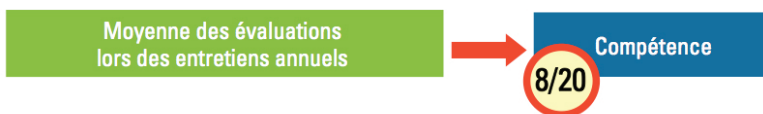
Comment mesure-t-on concrètement les actifs immatériels ?

Chaque actif immatériel est analysé sur la base de critères d'évaluation propres.

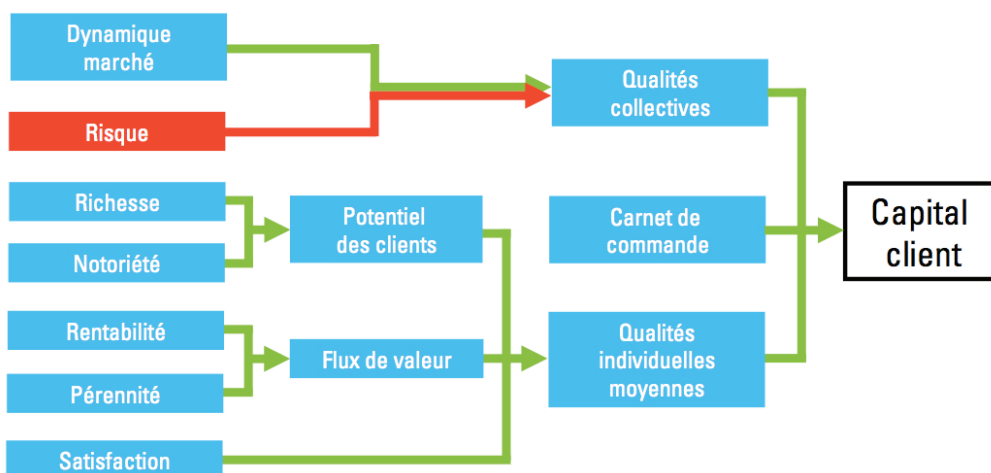
- Pour aller plus loin
- Décomposer l'actif en composantes principales



- Chaque critère terminal de l'arborescence est évalué grâce à des indicateurs



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



**Mesure
extrafinancière**

Chaque critère est ensuite pondéré pour obtenir une valeur extra-financière moyenne qui permet d'identifier des voies d'amélioration pour revaloriser l'actif immatériel concerné.
On peut mesurer la qualité de ses actifs avec une segmentation, beaucoup de bon sens et un peu de méthodologie.

• Les indicateurs pour

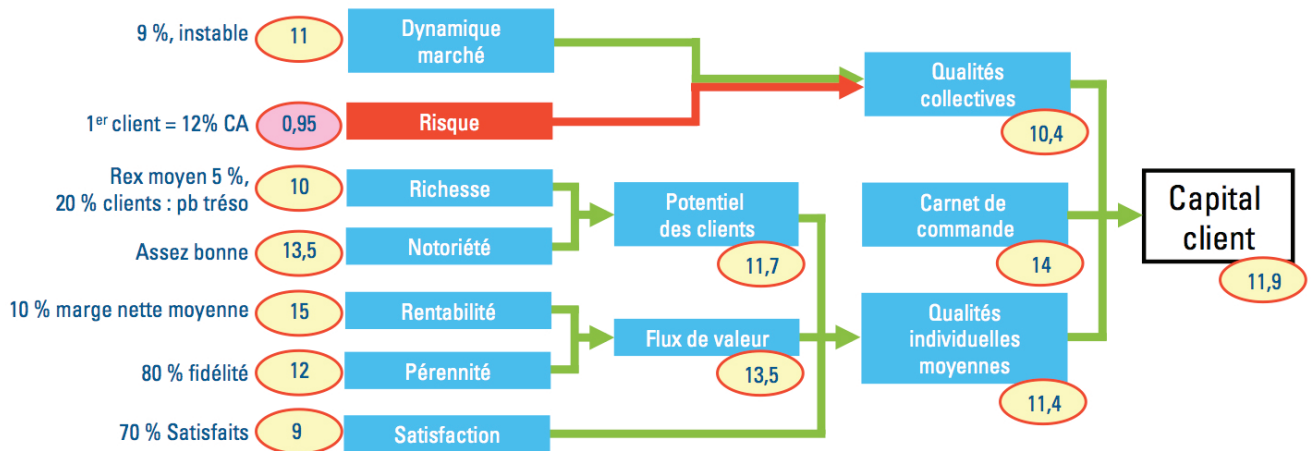
Carnet de commande

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 le volume moyen du secteur	6 mois
10	Volume moyen du secteur	3 mois
5	0,5 fois le volume moyen du secteur	Un mois de CA
0	0	Vide

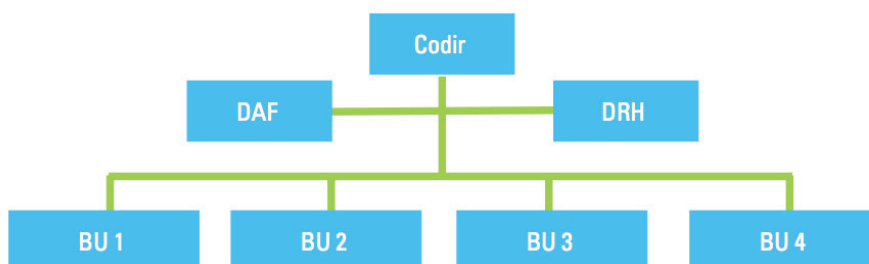
Prendre 1 des 2 indicateurs proposés selon la disponibilité des données sectorielles

Mesure extrafinancière

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



• En situation réelle, étape 1 : segmenter

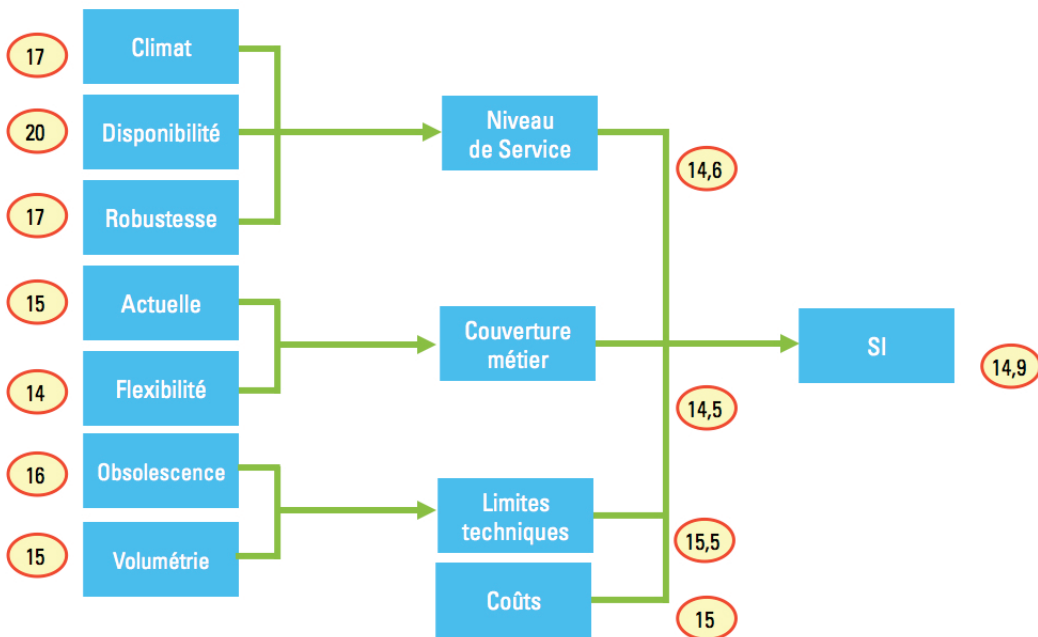


• Mesure du capital humain de Bel'M



Mesure
extrafinancière

• Mesure du Système d'information de Vigimark



Peut-on passer d'une évaluation non-financière des actifs immatériels à une valorisation financière ?

Cette valorisation des actifs immatériels n'est pas obligatoire pour mettre en place les bons effets de levier permettant d'accroître le patrimoine immatériel d'une entreprise. Néanmoins, si l'on souhaite faire un pont entre l'identification des actifs immatériels et la valorisation du fonds de commerce d'une entreprise, la valorisation financière des actifs immatériels est très utile.

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 rendement
- DCF utilisant un ICC au lieu d'un WACC
- Utilisation d'un multiple de l'EBITDA (1/ICC et non 1/WACC)

Les méthodes complètes sont valides et renforcent la position du dirigeant. 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 ou l'assureur** : réduire les risques de crédit et d'accident.
- Etc.

Quelle est la place de l'Homme dans cette méthode de valorisation ?

Vous aurez compris que la place de l'Homme est centrale dans cette approche. Dans l'entreprise, les actifs immatériels actuels correspondent à votre capital humain d'hier et d'aujourd'hui. L'économie de l'immatériel donne désormais raison au philosophe Jean Bodin qui disait « *Il n'est de richesse que d'hommes !* ». La place de l'Homme est cruciale dans les organisations. Entre une équipe qui marche et une qui ne marche pas, la productivité est souvent divisée par deux. Quand une croissance externe échoue (un cas sur deux !), c'est presque toujours lié à des problèmes humains. Dans toutes nos organisations, le poids des émotions et des habitudes est énorme. A mesure que la responsabilité augmente, la gestion de ces aspects est de plus en plus lourde et essentielle.

Quel lien faites-vous entre RSE et Actif Immatériel ?

C'est une très vaste question. Pour faire simple, les politiques de RSE permettent une meilleure valorisation du patrimoine immatériel d'une entreprise. C'est pourquoi, la démarche RSE est véritablement créatrice de valeur !

Contact :

François JÉGARD

*Président de la Commission
Responsabilité Sociale de l'Entreprise
et Innovations de l'IFEC*

f.jegard@jegard.com

www.twitter.fr/IFEC_DD

Henriette DE TALHOUËT

*Responsable Pôle Etudes
et Publications de l'IFEC*