

# capital

## immatériel

mai 2011

> ÉVALUATION  
> PROTECTION  
> VALORISATION

### Sommaire

> **Actualité de l'immatériel**

3-4

Laurent Habib  
nouveau président  
de l'Observatoire de  
l'Immatériel

Vers une identification  
unique des produits et  
services financiers

AVS : une alternative à la  
notation financière des  
entreprises

GPRV : un outil innovant  
d'analyse action

> **Initiative**

« Perles d'Histoire » valorise  
les sagas familiales et les  
épopées entrepreneuriales

4

EVA : pour concevoir un  
modèle simple de la valeur  
des entreprises

5

> **Trois questions à ...**

Sylvie DONNE, chef du  
bureau des Prestations  
intellectuelles aux  
entreprises, au sein de  
la DGCIS du ministère  
de l'Économie et des  
Finances.  
et de Florian AYMONIN-  
ROUX, chargé de mission  
Professions de conseil,  
responsable Capital  
immatériel.

6-8

> **Éditorial**

Par Philippe Collier/ Rédacteur en chef

## Le « retour aux sources » de l'analyse financière

Lors de la 4<sup>e</sup> Journée nationale des actifs immatériels, Éric Galiègue, le président de Valquant Recherche, analyste financier confirmé, membre de la SFAF depuis 1988, a distingué deux pratiques de l'analyse financière. Celle des analystes de marché et celle des analystes d'entreprise, deux métiers très différents.

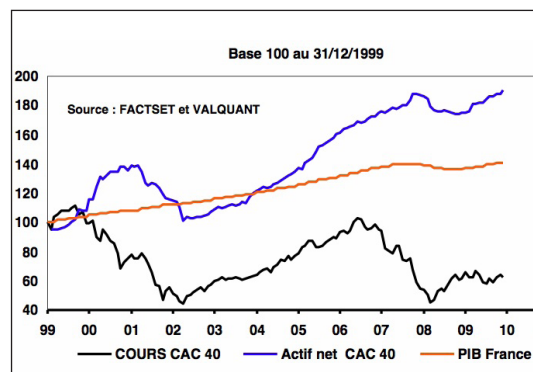
Si les premiers, focalisés sur le cours de bourse, symbolisent, depuis le début des années 2000, les excès et les dérives de la finance sous l'emprise « d'une certaine techno-mania », en revanche, les analystes d'entreprises ont su garder les pieds sur terre. Partisans d'un « retour aux sources », ils s'attachent aux fondamentaux de ce qui fait « la vraie valeur » d'une entreprise. Ils sont capables de distinguer la sphère du réel (activité, cycle, revenus) de la sphère financière, dont la seule caractéristique serait, selon Eric Galiègue, « l'aversion aux risques ».

La décennie écoulée est à l'origine d'une modification macro-économique considérable. Dont la principale conséquence est que la bourse ne représente plus la valeur vraie des entreprises. La bourse aujourd'hui fait surtout référence aux faiseurs de marché, aux faiseurs de liquidité ou le papier monnaie des titrisations engendre une succession de bulles financières source de crises et d'instabilité. (cf. Aglietta).

### > Reconnecter la sphère financière avec le réel

De fait, la cotation apporte de moins en moins d'avantages aux entreprises. Le paradoxe est que la bourse, dont l'objet est normalement de financer les entreprises, ne remplit plus cette fonction. Dans bien des cas, c'est même l'inverse, ce sont les entreprises qui financent le marché. C'est notamment le cas lorsqu'elles procèdent à des rachats d'actions pour aussitôt les détruire plutôt que d'investir.

Par ailleurs, il est frappant de constater, pour certaines entreprises comme Cisco ou le français Manutan International, le décalage croissant entre le prix de bourse et l'actif comptable net de l'entreprise. Pour



© Factset - Valquant

l'une de ces entreprises, par exemple, les fonds propres, sur 15 ans, ont progressé de +7,2 % et le cours moyen de bourse de seulement +4,8 %.

Pour Eric Galiègue, « nous sommes face à une crise systémique dont l'issue passe par une révision des normes comptables et une meilleure prise en compte de l'immatériel afin de répondre à la question fondamentale de l'analyste d'entreprise qui est d'estimer le potentiel de croissance à long terme. »

Le métier de l'analyste est de savoir mesurer mais encore faut-il définir un cadre et des normes. Nous avons, jusqu'à présent, à notre disposition quatre méthodes d'évaluation complémentaires :

- l'actualisation des flux futurs (méthode DDM) ;
- la valorisation des actifs matériels et immatériels ;
- la prise en compte de l'environnement macro-économique du secteur ;
- l'estimation de la capacité de l'entreprise à saisir les opportunités.

Il reste à intégrer ces méthodes et à les normaliser afin de les rendre plus précises et plus opérationnelles (voir page 5 la création de l'European Valuation Association). Ceci devrait en particulier permettre de mieux comprendre, sinon expliquer, certaines aberrations. Par exemple, pourquoi la capitalisation boursière de SAP vaut 4 à 5 fois sa valeur comptable et alors que celle d'Arcelor Mittal est inférieure ? De même, comment se fait-il que le poids du capital humain soit si variable selon les secteurs ? <

POUR ADRESSER VOS  
INFORMATIONS OU  
CONTACTER LA RÉDACTION :

collier@filactu.com  
Tél. : 06 80 83 25 17

### > Conférence Marques et savoir faire : la croissance par l'immatériel public

1er juin de 9h30 à  
16h30 à Paris - CESE

Conférence organisée  
par l'Agence du  
patrimoine immatériel  
de l'État (APIE) et la  
Chaire européenne  
de management  
de l'immatériel de  
l'Université Paris Sud 11

Pour accroître l'efficacité  
et la qualité du service  
rendu aux usagers, les  
administrations doivent  
porter une attention  
particulière aux actifs  
immatériels publics.  
Ceux-ci constituent de  
véritables leviers de  
modernisation.

La conférence  
montrera que les  
actifs immatériels, et  
notamment la marque,  
sont des atouts précieux  
pour faire face à ces  
défis nouveaux lancés  
notamment au monde  
universitaire.

Télécharger le  
programme

### > Conférence Symposium international sur la mesure extra financière et financière des actifs immatériels

6 & 7 octobre 2011, Paris

Cette manifestation  
organisée, au ministère  
de l'Économie et  
des Finances, par  
l'Observatoire de  
l'Immatériel, en  
partenariat avec l'ESDES,  
réunira durant deux  
jours les principaux  
experts internationaux  
de la mesure des  
actifs immatériels afin  
d'établir un état de  
l'art des travaux et  
remettre au ministère  
des recommandations  
concrètes pour une  
meilleure prise en compte  
des actifs immatériels  
dans notre économie.

Programme et inscription:  
[http://observatoire-  
immatériel.com/  
symposium/](http://observatoire-immatériel.com/symposium/)

### > Nomination

## Laurent Habib nouveau président de l'Observatoire de l'Immatériel



**Laurent Habib**, directeur général d'Havas en France et président de l'agence de communication globale Euro RSCG C&O succède à Alan Fustec à la présidence de l'Observatoire de l'Immatériel.

Laurent Habib, par ailleurs président de la Commission Valeurs de l'AACC (Association des Agences Conseil en Communication) et du groupe de travail intitulé « Valorisation des idées originales et des marques » pour le compte du ministère

de l'Économie et des Finances, est un défenseur convaincu de l'économie immatérielle.

Dans son ouvrage publié en septembre dernier « *La communication transformative – Pour en finir avec les idées vaines* » (PUF - [www.communication-transformative.fr](http://www.communication-transformative.fr)), il montre que la marque est l'actif immatériel de l'entreprise par excellence. « *En une décennie, les économies occidentales modernes sont devenues massivement immatérielles*, » pré-

cise Laurent Habib. « *Négligée par les politiques publiques et parfois encore par les entreprises françaises, l'économie de l'immatériel est aujourd'hui la clé de notre croissance, de l'emploi et de façon*

*plus générale de la création de valeur. La défense et la valorisation des actifs immatériels des entreprises doit faire l'objet d'une vraie révolution culturelle en France.* »

### À propos de Laurent Habib

Laurent Habib (49 ans) dirige Euro RSCG C&O et coordonne les activités d'Havas en France, qui rassemble 2 800 collaborateurs et 15 agences. Il enseigne les stratégies de communication et la communication des marques à l'Université Paris 1 et à Sciences Po. Titulaire d'un DEA d'études politiques comparées, d'un DEA de Droit Public, ancien élève de l'IEP Paris, Laurent Habib a commencé sa carrière en tant qu'enseignant en droit à l'Université de Paris I à l'âge de 23 ans. Il rejoint l'univers de la communication en 1990 chez RSCG Public

en tant que consultant. En 1998, aux côtés de Stéphane Fouks, il participe à la création d'EURO RSCG Corporate dont il devient directeur général. En 2001, Laurent Habib œuvre au rapprochement avec EURO RSCG Omnium, filiale du réseau spécialisée en communication financière, participant ainsi activement à la création de Euro RSCG C&O, première agence de communication corporate et financière en France dont il est nommé P-DG en avril 2006. En septembre 2009, il cumule les fonctions de directeur général de Havas en France.

### > Prospective

## Vers une identification unique des produits et services financiers

**Les questions** essentielles relatives à la mise en œuvre de l'Internet des objets étaient au menu de l'Assemblée générale de GS1 – l'organisation mondiale de normalisation des échanges entre les entreprises – qui s'est tenue à Paris du 16 au 19 mai 2011. Comme l'explique Pierre Georget, directeur général de GS1 France, « *tout repose sur l'attribution d'un identifiant unique à chaque objet. Identifiant dont il faut garantir l'origine, l'unicité et la validité à travers le monde et dans les différents secteurs.* »

C'est ainsi que Tim Smucker, le vice-président de GS1 US, a plaidé pour la mise en place d'identifiants uniques pour les produits et services financiers. Il est en effet stupéfiant de constater qu'il n'existe aucune normalisation en la matière. Ainsi, par exemple, l'information financière relative à Tesco Plc peut être collectée auprès d'une quarantaine de sources d'information différentes qui utilisent chacune un identifiant (code) différent. Il en résulte un manque de transparence et une quasi-impossibilité pour

les investisseurs de comparer les produits et services financiers. Des lacunes qui, selon Tim Smucker, ont contribué à la propagation de la crise financière de 2008. L'adoption d'un identifiant unique, faisant aussi office de nom de domaine, permettrait de collecter plus facilement toutes les informations, de les comparer, de faciliter le choix des investisseurs et par conséquent de réduire les risques. Pour Bertrand de Senneville, co-président de GS1 France, « ce

*qui compte de garantir c'est la loyauté de l'information diffusée auprès des consommateurs. Celle-ci devra être certifiée et qualifiée par le détenteur de la marque. Selon une étude de Cap Gemini, la moitié du retail aux États-Unis est déjà fortement influencé par l'information diffusée sur Internet et 37 % des consommateurs déclarent qu'ils abandonneront les sites de ventes s'ils contiennent des informations erronées dans lesquelles ils ne peuvent pas avoir confiance.* »

## > Création

# AVS : une alternative à la notation financière des entreprises

**Conformément** à leur intention initiale, trois des fondateurs \* de l'European Valuation Association (*lire présentation page 5*) viennent de créer la société commerciale Asset Valuation Services (AVS) pour en exploiter le modèle de valorisation. L'objet social de cette SAS de droit français concerne la production et la publication de nouveaux indicateurs de valorisation générés à partir de l'évaluation des actifs matériels et immatériels des entreprises, à commencer par les grandes entreprises cotées. Cette initiative se veut une alternative aux prestations contestées des agences de notation dont les modèles de calculs sont opaques et propriétaires. De même que leur mode de rémunération, souvent proportionnel à l'importance de la valorisation, est une source patente de conflits d'intérêts. Autre grande

différence, la valorisation du modèle EVA repose sur la mesure de la richesse de l'entreprise, ses actifs (fonds propres et stock des immatériels) qu'elle détient effectivement, contrairement aux agences de notation dont l'évaluation est principalement basée sur le calcul de la dette ou l'estimation de la solvabilité. AVS proposera aux entreprises qui en feront la demande un contrat de services en vue d'établir une valeur qui sera suivie dans le temps à partir du modèle ouvert et public élaboré par l'European Valuation Association (EVA) et sur la base d'une rémunération fixe. En l'occurrence un abonnement annuel dont le montant, de 5 000 à 30 000 euros, varie selon la taille de l'entreprise.

## Industrialiser la démarche

Deux niveaux d'abonnement et de services seront proposés :

- Un premier niveau

d'évaluation reposant sur les informations publiques diffusées par l'entreprise. Cette valorisation repose principalement sur les perspectives de revenus futurs. Elle est donc conditionnée par un paramétrage de volatilité, en gros le degré d'incertitude sur les ventes ou les clients susceptible d'affecter le chiffre d'affaires ;

- Un second niveau, plus élaboré, reposera sur la recherche et la production d'une information plus riche. Cette approche intégrera la mise à jour de variables contextuelles et la prise en compte des changements futurs (bons ou mauvais, car le modèle, pour être crédible, doit fonctionner dans les deux sens) en vue de la production d'une valeur optimisée. En apportant plus de transparence et de visibilité aux observateurs, l'entreprise peut ainsi espérer réduire sa prime de risque et obtenir de meilleures condi-

tions financières.

« Nous souhaitons établir les premières valeurs des entreprises du CAC 40 selon la méthodologie présentée, avant la fin de l'année, déclare Éric Galiègue, le président d'AVS. Après la phase de validation des concepts, du business model et de la taille du marché, nous passerons à la vitesse supérieure, début 2012, en procédant à une levée de fonds minimale de 3 millions d'euros qui permettra d'industrialiser notre démarche. Cette augmentation de capital devrait intéresser des investisseurs institutionnels (caisses de retraites, assureurs, mutuelles) qui sont directement intéressés à une meilleure évaluation des actifs et des entreprises. »

PhC

\* Les associés à parité au capital sont : Goodwill Management, FD & Associés et Valquant Recherche.

## > Hommage Disparition d'Antoine Rebuscoul

C'est avec douleur que nous avons appris la disparition tragique d'Antoine Rebuscoul, en octobre 2010. Nous lui sommes particulièrement reconnaissant d'avoir publié dans *Capital Immatériel* de brillantes analyses sur les enjeux de l'économie de l'immatériel. Lire la lettre d'hommage du *Forum d'Action Modernités*.

## > Communauté L'Observatoire de l'immatériel lance une Web-TV

Les interventions filmées lors de la 4<sup>e</sup> JNAL (Journée Nationale des Actifs Immatériels), en décembre 2010, sont désormais accessibles en ligne. L'occasion pour l'Observatoire de l'immatériel d'initier, en partenariat avec Webcastory, une social-TV — une chaîne WebTV et une plateforme d'échanges — afin de mieux répondre aux multiples besoins de sensibilisation et de formation.

Pour vous inscrire : <http://observatoire-immatériel.tv/signup.php>

## > Service Google lance un comparateur de produits financiers

Google a lancé le 19 mai aux États-Unis « Google Advisor » un comparateur grand public de produits et services financiers qui concerne pour le moment les prêts hypothécaires, les cartes de crédits et les produits d'épargne. <https://www.google.com/advisor/home>

**Votre publicité dans Capital Immatériel**  
Le support de référence des méthodes d'évaluation

- Diffusion électronique : 15 000 exemplaires format Pdf.
- Routage sur cibles spécifiques à la demande.
- La page : 2 000 euros HT

Contact : 06 80 83 25 17

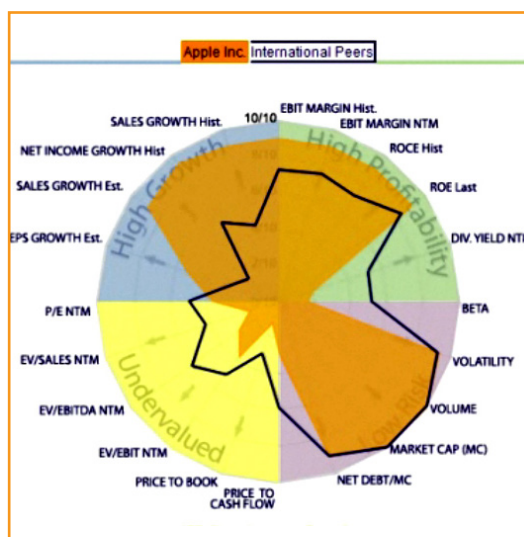
## > Technologie

# GPRV : un outil innovant d'analyse action

**Infinancials**, annonce l'obtention du brevet américain No. 7 882 001 pour son système GPRV d'évaluation des valeurs cotées. Résultat de plusieurs années de recherche et développement GPRV est un outil d'analyse financière, permettant aux gérants d'appréhender en un clin d'œil l'attrait d'une valeur en fonction de quatre catégories d'analyse : croissance, profitabilité, risque et valorisation. Les scores associés aux ratios d'analyse et le graphique GPRV

offrent une identification visuelle et immédiate des caractéristiques d'une valeur par rapport aux autres valeurs du secteur. Selon, Vincent Nahum, directeur général d'Infinancials, « le service Corporatefocus, qui intègre GPRV, compte plus de 7 000 utilisateurs dans le monde, au sein d'environ 500 sociétés clientes représentant tous les secteurs de la finance. »

[www.infinancials.com](http://www.infinancials.com)





## &gt; Entreprise



© DR

Pauline Le Clere  
Fondatrice de « Perles  
d'Histoire »

## « Perles d'Histoire » valorise les sagas familiales et les épopées entrepreneuriales

Pourquoi préserver et partager les histoires de nos proches ? Comment transmettre et valoriser le patrimoine des entreprises ? Perles d'Histoire présente un concept novateur et différenciant - **Analyse.**

« Perles d'Histoire », fondée en octobre 2008, est une société spécialisée dans la préservation de l'histoire des familles et des entreprises à travers trois métiers : la numérisation d'archives, la réalisation de films et l'écriture.

Au départ, Pauline Le Clere a la conviction que les jeunes générations se nourrissent de l'expérience de celles qui les précèdent et que la transmission des valeurs et des histoires des parents et grands-parents à leurs enfants contribuent à modeler leur identité.

Très vite elle identifie une problématique similaire au sein des entreprises et des collectivités locales. Un marché professionnel qui représente aujourd'hui 80 % de son activité.

Pour Pauline Le Clere « *la préservation du savoir-faire des entreprises est vitale pour défendre leur expertise et leur positionnement dans un univers concurrentiel où la qualité à un prix. De plus, retracer l'histoire d'une entreprise renforce le sentiment d'appartenance des collaborateurs et peut contribuer à alimenter une communication extra-financière valorisante.* »

Perles d'Histoire cible notamment les grandes maisons de luxe ou encore les entreprises familiales, notamment celles qui ont obtenu le label EPV (Entreprises du Patrimoine Vivant). « *Ces entreprises ont un supplément d'âme et d'expérience, un capital immatériel qu'elles doivent faire connaître et partager et qui contribue directement à leur valorisation. Encore faut-il qu'elles préservent leur savoir-faire, leur mémoire et leur histoire.* »

### > « Made in France »

Concrètement Perles d'Histoire propose aux particuliers et aux entreprises :

- La réalisation de films-mémoires sur mesure comprenant des entretiens approfondis pour comprendre en vérité la personnalité des témoins choisis, des photos et des documents d'archives familiales ;
- La captation de la mémoire orale des entreprises et la réalisation de films d'histoire ;



- L'écriture d'ouvrages historiques sur les entreprises;
- La numérisation d'archives photographiques, papier et vidéo.

Parmi les premières références de Perles d'Histoire, citons notamment l'entreprise familiale de maroquinerie Longchamp, ou encore de grands groupes comme Lagardère, Henkel... L'entreprise est aussi en discussion avec la Communauté de communes de Moine et Sèvre qui, dans la région de Cholet, œuvre à la préservation de son patrimoine industriel local (chaussure, textile, agroalimentaire) et à la mémoire orale liée à ces lieux. Ou encore avec le groupement professionnel Ouest Mode Industrie qui fédère les entreprises de mode des régions Bretagne, Pays de Loire, Poitou-Charentes, Centre et Limousin. Une démarche qui s'inscrit tout à fait

dans le plan d'action récemment lancé par le ministère de l'Industrie pour sauvegarder l'écosystème et les savoir-faire uniques des façonniers français qui font la notoriété du « Made in France ». « *Nous étudions tout projet de préservation, valorisation et transmission de l'histoire auquel nous apportons une réponse personnalisée grâce à notre équipe composée d'historiens, de réalisateurs, de techniciens et de biographes entre autres,* » conclut Pauline Le Clere très confiante dans la pertinence de son approche. <



Philippe COLLIER



Eric Galiègue,  
Président Valquant  
Recherche

## > Initiative

# EVA : pour concevoir un modèle simple de notation de la valeur des entreprises

L'European Valuation Association (EVA) a été lancée, fin 2010-début 2011, avec l'objectif de concevoir un modèle simple d'évaluation des entreprises. - **Présentation.**

Le but est ambitieux puisqu'il ne s'agit rien moins que de proposer une alternative aux aléas du cours de bourse, dont les comportements erratiques sont de plus en plus contestés. Mais aussi et surtout d'élaborer une méthode de valorisation fiable qui puisse s'appliquer à toutes les entreprises petites ou grandes, et en majorité non-cotées.

« L'initiative des quatre fondateurs\* de l'association EVA se situe au croisement des sciences du management et de la finance, explique Éric Galiègue, cofondateur d'EVA, analyste financier et stratège indépendant. Il y a souvent une confusion majeure entre le prix et la valeur. Autant le prix dépend de multiples facteurs de liquidité ou d'opinion plus ou moins stables, autant la valeur doit s'établir à partir d'un étalon, d'une référence, d'un modèle de calcul reconnu et partagé de tous.

Dans ce contexte, la conception d'un modèle établissant la valeur des entreprises est un besoin systémique. Un modèle de calcul doit être basé sur des critères simples admis par tous et validés par une autorité externe.

Notre objectif est très pragmatique, il faut que ce modèle soit léger, pour ne pas dire light, et qu'il repose, tout au plus, sur une batterie d'une cinquantaine d'indicateurs faciles à produire et à compiler. Cinquante indicateurs est un maximum, car mon souhait est que 20 % des indicateurs permettent d'approcher à 80 % la valeur »

## > La valeur doit résulter d'un calcul objectif

Ce modèle doit permettre l'établissement d'une valeur de 1er niveau, à partir de l'interprétation des informations disponibles et non confidentielles des entreprises. Ce sont des indicateurs de management courants, à l'image de ceux que propose, par exemple, le référentiel de l'Observatoire de l'Immatériel. Ceux-ci doivent ensuite permettre l'établissement d'une valeur financière brute de l'entreprise, sans jugement, ni appréciation qualitative. Cette valeur doit simplement résulter d'un calcul objectif.

Le but est d'établir une valeur de référence des entreprises. Ensuite, comme pour les automobiles, chacun sait que les négociations et les transactions peuvent toujours s'établir à un prix 20 % au dessus ou au-dessous de cette référence.

EVA est une association sans but lucratif. Son objet est de concevoir et d'établir un modèle libre dont elle cédera ensuite l'exploitation à des partenaires commerciaux, dont le premier est Asset Valuation Services (*lire notre actualité page 3*). Ces partenaires produiront, à partir de ce modèle, des données de valorisation plus ou moins fines qu'ils commercialiseront et publieront.

L'association EVA, en cours de constitution, doit prochainement finaliser ses statuts et élire son président. Il est prévu d'accueillir quatre types d'adhérents regroupés en collèges : émetteurs, investisseurs, personnalités qualifiées et autorités. À titre indicatif, la cotisation annuelle devrait se situer entre 100 et 2 000 €/an selon les collèges. <

Philippe COLLIER

\* Attila Balaton, François Delavenne, Alan Fustec, Éric Galiègue  
(Contact : eric.gualiegue@valquant.fr)

La lettre des acteurs et des technologies de la lutte anti-contrefaçon

**contrefaçon**  
 > PRÉVENTION > STRATÉGIES > RÉSULTATS  
**riposte**

**PROTÉGEZ VOS ACTIFS  
IMMATÉRIELS !**

**CONSULTEZ LE SITE  
D'INFORMATION DE RÉFÉRENCE  
DES ACTEURS DE LA LUTTE  
ANTI-CONTREFAÇON**

**WWW.CONTREFAÇON-RIPOSTE.INFO**

Publicité

« Autant le prix dépend de multiples facteurs, autant la valeur doit s'établir à partir d'un étalon, d'un modèle de calcul reconnu et partagé de tous. »

> Interview



Sylvie DONNE  
DGICIS, ministère de  
l'Économie et des Finances

## « Aujourd'hui, tout le monde est d'accord pour redonner une nouvelle impulsion aux propositions du rapport Lévy-Jouyet »

Interview de Sylvie DONNE, chef du bureau des Prestations intellectuelles aux entreprises, au sein de la sous-direction des Activités postales et des Services aux entreprises de la DGICIS du ministère de l'Économie et des Finances.

et de Florian AYMONIN-ROUX, chargé de mission Professions de conseil, responsable Capital immatériel.

**> Capital immatériel : Près de cinq ans après la publication du rapport Lévy-Jouyet (fin 2006) où en est-on ? La France est-elle toujours en avance sur le sujet ? A-t-elle désormais une politique en matière d'immatériels ?**

**Sylvie Donne :** Le rapport Lévy-Jouyet a dans un premier temps donné lieu à un tableau de suivi effectué par les équipes qui avaient été impliquées dans sa rédaction. (Voir notamment *Capital Immatériel* N°07 qui fait le point, un an après, sur la mise en œuvre des 76 mesures préconisées).

Il y a eu ensuite, la création de l'Agence du patrimoine immatériel de l'État (APIE) en 2007 dont la vocation est de traiter spécifiquement des actifs immatériels de l'État. Une démarche unique au monde comme le souligne, Claude Rubinowicz, son directeur général. Et il est incontestable que l'APIE, (dont la devise est « les richesses de l'immatériel sont les clés de la croissance future ») joue un rôle de pionnier pour une meilleure comptabilisation du patrimoine immatériel public.

En ce qui concerne les entreprises, c'est plus compliqué. Le suivi relevait, à l'époque, de l'ancienne DGE. L'intérêt pour l'immatériel a ensuite été repris, au moment de la création de la nouvelle Direction générale de la Compétitivité, de l'Industrie et des Services (DGICIS)\*, en janvier 2009, mais avec une orientation un peu différente. On s'est alors interrogé sur le fait que les aides de l'État étaient traditionnellement plus orientées vers l'industrie que les services. C'est pourquoi, il a été décidé, de procéder à un rééquilibrage en créant au sein de la nouvelle organisation, un bureau qui s'occupe spécifiquement des services. Le temps que les structures se mettent en place on a commencé à travailler sur le sujet fin 2009. D'autre part, je ne suis pas favorable à communiquer avant d'avoir des choses concrètes à annoncer. Ce que l'on va entreprendre à partir de cette année, notamment à l'occasion de deux colloques qui seront organisés avant la fin de l'année : l'un sur l'innovation dans les services et l'autre organisé en partenariat avec l'Observatoire de l'Immatériel, les 6 et 7 octobre 2011, avec une intervention de Christine Lagarde. (Voir page 2 programme et inscription sur le site de

*l'Observatoire de l'Immatériel*)

Aujourd'hui, tout le monde est d'accord pour redonner une nouvelle impulsion aux propositions du rapport Lévy-Jouyet. Encore faut-il savoir si les entreprises expriment des attentes et des besoins particuliers en la matière.

Notre démarche a donc été, dans un premier temps, d'essayer de comprendre la complexité du sujet et des enjeux, avec comme légitimité première, les entreprises de services. Le constat étant qu'au départ la valeur de nos entreprises de services dépend essentiellement de l'immatériel et qu'il est important que cette valeur soit reconnue à part entière, au même titre que celle des entreprises industrielles.

Nous avons donc commencé par rencontrer les experts du sujet, notamment Alan Fustec, mais très vite il est apparu qu'il ne fallait pas avoir sur ce sujet une vision trop technocratique. D'où l'idée d'impliquer les entreprises. Cela a été long à mettre en œuvre car les parties prenantes et les thèmes à traiter sont nombreux, avec parfois des intérêts divergents. Mais globalement, les réactions des entreprises ont été immédiatement positives avec deux centres d'intérêts bien définis : d'une part, la problématique du pilotage des actifs immatériels et d'autre part, celle de leur évaluation financière.

Avec toutefois pour les entreprises, une condition préalable qui était de traiter librement du sujet, sans avoir à l'esprit le risque d'une nouvelle taxation. Bref, que les bénéfices soient supérieurs aux inconvénients. Je confirme que la mission de la DGICIS est bien de mettre en place des dispositifs qui aident les entreprises à se développer et à gagner en compétitivité.

L'idée est que les entreprises, qui estiment qu'il est important pour elles de valoriser leurs actifs immatériels, aient la faculté de le faire sur la base du volontariat, de façon intelligible, lisible et transparente pour l'ensemble des parties prenantes, sans trop alourdir les contraintes de reporting.

**Florian Aymonin-Roux :** C'est l'objectif du référentiel sur lequel nous travaillons actuellement. Il sera mis sur la place publique et permettra aux entreprises d'optimiser la production de leurs indicateurs, afin d'enrichir leur communication extra-financière. Ce sera un outil d'accompagnement qui améliorera la



« Nous constituons des groupes de travail uniquement en fonction de leur capacité à faire avancer des questions précises avec l'objectif de produire des recommandations concrètes. »

lisibilité de la valeur de l'entreprise dans un souci de compétitivité et d'accessibilité au marché financier. Nous ne sommes absolument pas dans une démarche administrative qui oblige, réglemente ou impose.

**> Capital immatériel : Si je comprends bien cette initiative s'inscrit dans l'un des quatre groupes de travail que vous avez mis en place début 2010. Pouvez-vous en préciser les objectifs ?**

**Florian Aymonin-Roux :** Plusieurs groupes de réflexion sur l'immatériel ont été constitués au sein de la DGCIS. Les travaux engagés portent sur :

- **la gestion des éléments extracomptables, avec la production d'un référentiel de comptabilité de l'immatériel**, qui trouvera sa place (en option) en annexe des états financiers des entreprises, cotées dans un premier temps. Ce rapport intégrera l'ensemble des indicateurs et paramètres humain, structurel, relationnel et « marque ». Il permettra d'expliciter le potentiel de création de valeur de l'entreprise par des outils de mesure de ses actifs immatériels, et de rendre plus lisible et cohérent le calcul du *goodwill*, de sorte à comptabiliser les actifs incorporels générés en interne à leur juste valeur ;
- **la protection intellectuelle des actifs immatériels** : la culture de la propriété intellectuelle reste embryonnaire dans beaucoup d'entreprises du champ des services. Le sujet est mal connu et les outils permettant de protéger la créativité, les idées originales et les marques sont peu utilisés. Les chambres de commerce pourraient être un relais clef dans la diffusion d'une culture de la protection intellectuelle et de valorisation de la créativité. Par ailleurs, les assureurs réfléchissent à développer des solutions d'assurance, basées sur une évaluation des risques élargis à ceux qui impactent la valeur immatérielle des entreprises, notamment la marque ;
- **les dispositifs fiscaux**, en réalisant une comparaison internationale de la fiscalité du capital immatériel afin d'identifier les risques de délocalisation de ces actifs et en analysant les dispositifs déjà développés chez nos partenaires (notamment en Allemagne) : taxation réduite de redevances de marques, amortissement fiscal dans certains cas du « *goodwill* » acquis, principe du « *gross up* » de l'impôt sur les plus values en cas de cession d'actifs ;
- **les enjeux financiers**, en évaluant les gains pour les entreprises si les partenaires financiers et dispositifs publics permettent la création d'une place financière « actifs immatériels », en incitant au financement spécifique de certaines dépenses d'investissement dans le capital immatériel des entreprises (le savoir faire industriel et les technologies non brevetées, l'in-

novation dans les services et la « création », la formation initiale et continue - gestion du capital humain, création de centre d'apprentissage ou de formation au sein des entreprises -, les marques et les labels).

Depuis maintenant un an que nous travaillons sur ces sujets on s'aperçoit que certaines thématiques s'estompent ou se révèlent moins importantes au profit d'autres problématiques, comme par exemple : la protection intellectuelle, la question des garanties pour obtenir des financements, ou encore les différents types d'organismes, de qualification et de labellisation à mettre en place. C'est pourquoi les groupes de travail ne sont pas immuables...

Il s'agit plutôt de constituer des groupes de travail uniquement en fonction de leur capacité à faire avancer des questions précises avec l'objectif de produire des recommandations concrètes en particulier dans les domaines financement, investissement, comptabilité, fiscalité...

Par exemple, les experts comptables commencent à prendre en compte les actifs immatériels. Ils ont constitué des groupes de travail au sein de l'Ordre et cette thématique a été traitée à l'occasion de leur dernier congrès. Ils ont aussi mis en ligne sur leur site Internet des propositions/recommandations. Manifestement, ils peuvent être de bon relais.

**Sylvie Donne :** Ensuite toutes les professions financières (banquiers, investisseurs, ...) sont invitées à s'associer à nos travaux. Ce sera un chantier de longue haleine.

C'est notamment le cas de l'AFIC (Association française des investisseurs en capital) et les analystes financiers de la SFAF, avec lesquels nous avons organisé le 22 mars dernier un colloque sur les actifs immatériels. Ces professions sont stratégiques car elles concernent toutes les entreprises et pas seulement les entreprises de services. Nous sommes ainsi devenus, au sein de la DGCIS, la tête de pont de l'immatériel pour l'ensemble de l'économie.

Il est aussi important de souligner que nous souhaitons avoir une vision régionale de la problématique avec le souci d'impliquer les petites entreprises. Si pour le moment nous travaillons principalement avec de grandes entreprises parisiennes, il faut décliner le sujet sur une double dimension à la fois régionale et sectorielle.

**Florian Aymonin-Roux :** D'ailleurs, les petites entreprises utilisent beaucoup plus les actifs immatériels que les grands groupes en particulier lorsqu'elles traitent d'opérations de cession et de transmission. L'intérêt pour une PME est aujourd'hui d'intégrer l'immatériel dans son pilotage. Car, même si elle n'a pas de marque, elle dispose d'un capital dirigeant dont les relations avec les différentes parties prenantes ont une valeur déterminante. L'un des sous-groupes d'experts qui travaille actuellement sur le référentiel doit justement déterminer le

poids et la répartition des différents actifs immatériels au sein des filières professionnelles. Répartition qui varie aussi sensiblement selon la taille des entreprises.

**Sylvie Donne :** Il va falloir maintenant tester et croiser ces évaluations sur le terrain sur des PME réelles et peut être avec l'aide des experts comptables. Nekoé, le pôle d'excellence dédié à l'innovation par les services (Orléans) pourrait aussi contribuer à valider ces hypothèses.

**Florian Aymonin-Roux :** Une autre idée est d'effectuer un test sur un secteur particulier celui des industries culturelles et créatives. En l'occurrence, l'objectif serait de comprendre, en lien avec des clubs et des fédérations professionnelles, comment une meilleure gestion et valorisation des actifs immatériels permettraient de récupérer les points de croissance qu'elles ont perdus avec l'arrivée du numérique. Et de voir comment il est possible de restructurer et revaloriser cette filière créative avec de nouveaux modèles économiques.

### > Capital immatériel : La présidence française du G20 est-elle une opportunité ? Certaines propositions du rapport Stiglitz-Sen-Fitoussi ne sont-elles pas une bonne base ?

**Florian Aymonin-Roux :** Le sujet n'est pas explicitement sur la table, même si de grands axes se dessinent. Certains pays pourraient faire des propositions. Récemment, par exemple, l'Allemagne s'inspirait du rapport Stiglitz en considérant l'intérêt de faire évoluer sa comptabilité nationale pour mesurer le bonheur et le bien être social.

**Sylvie Donne :** C'est un travail sur le long terme, car il faut que nos partenaires commerciaux développent le même type de réflexion. Il ne faut pas non plus

sous-estimer les résistances culturelles et administratives lorsqu'il s'agit de faire évoluer les systèmes statistiques et de comptabilité des États. En France nous avons la chance d'avoir l'APIE avec laquelle nous avons une bonne complémentarité. Nous l'associons à nos travaux et nous avons des échanges réguliers. Chacun a ses propres objectifs mais de nombreux sujets se recoupent.

**Florian Aymonin-Roux :** Dans tous les cas, il est important que nos travaux s'inscrivent dans une dimension internationale. Même si, pour le moment, nous avons le souci de ne pas toucher aux normes comptables.

Nous réfléchissons, par exemple, à la façon de prendre en compte les marques qui sont générées en interne, et qui pour l'instant ne sont pas valorisées. Cette réflexion doit nécessairement s'inscrire au moins dans une dimension européenne sinon mondiale.

Dans ce cadre nous avons établi des relations avec le METI japonais, avec les Brésiliens qui s'intéressent notamment au crédit d'impôt recherche et aux pôles de compétitivité. De même, nous travaillons avec l'Association européenne des analystes financiers (EFFAS) et aussi avec plusieurs pays nordiques qui ont été pionniers sur ces sujets. Citons aussi, une structure, portée par l'Harvard Business Review et baptisée WICI (*World Intellectual Capital Initiative*), qui regarde comment consolider les résultats des différents travaux de recherche internationaux.. <

Propos recueillis par Philippe Collier

\* La direction générale de la Compétitivité, de l'Industrie et des Services (DGCIS) a été créée par le décret du 13 janvier 2009. Elle résulte de la fusion de la direction générale des Entreprises (DGE), de la direction du Tourisme (DT) et de la direction du Commerce, de l'Artisanat, des Services et des Professions libérales (DCASPL).

**capital**  
évaluation  
protection  
valorisation  
**immatériel**

Directeur de la publication -  
rédacteur en chef :  
Philippe Collier  
Courriel : [collier@filactu.com](mailto:collier@filactu.com)  
Tél. : +33 (0)6 80 83 25 17  
Conception graphique :  
Valérie Eudier  
Société éditrice : Filactu  
[www.capital-immateriel.info](http://www.capital-immateriel.info)  
SARL au capital  
de 7 500 euros  
28, boulevard Voltaire  
75011 Paris  
RCS : Paris B 482 815 917

Partenaire de  
l'Observatoire de l'Immatériel

[www.observatoire-immateriel.com](http://www.observatoire-immateriel.com)

© Filactu, droits de  
reproduction réservés  
sur tous supports.

## Bulletin d'abonnement

La lettre de l'économie de l'intelligence, du savoir et de la création

**capital**  
ÉVALUATION  
PROTECTION  
VALORISATION  
**immatériel**

> FILACTU  
28, bd Voltaire  
75011 PARIS  
Tél. : 06 80 83 25 17  
[abonnement@filactu.com](mailto:abonnement@filactu.com)  
[www.filactu.com](http://www.filactu.com)

### OFFRE SPÉCIALE : 2011 L'ANNÉE DE LA RELANCE PAR LES IMMATÉRIELS

☐ Je m'abonne à la lettre Capital Immatériel pour 10 n°  
(parution irrégulière)

au prix de : 500 € HT, soit 598 € TTC (TVA 19,6 %)

(numéros au format PDF, livrés par mail)

Société : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_ Prénom : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_ Ville : \_\_\_\_\_

Tél. : \_\_\_\_\_ E-mail : \_\_\_\_\_

Merci de joindre votre règlement à l'ordre de Filactu.

Une facture vous sera adressée.