

# Modes pratiques de valorisation des actifs immatériels

Jacky OUZIEL

Administrateur CNCEF & CNCIF

Mail: [ouziel.jacky@wanadoo.fr](mailto:ouziel.jacky@wanadoo.fr)

Portable: 06 09 48 91 74



# Préambule

Mode de valorisation ayant reçu le soutien de:

Revue du financier (CYBEL)

Pratiques financières (CNCEF)



# Valorisations classiques

Méthodes de valorisations classiques type  
DCF, Comparables...



# Quelle approche immatérielle ?

Il existe en la matière plusieurs méthodes :

- Méthode des coûts historiques ou de prix de revient.
- Méthode dite du coût de remplacement ou de valeur de remplacement
- Méthode dite d'exonération de redevances
- Méthode dite des comparables
- Valeur de rendement

# Comment calcule-t-on la valeur d'une entreprise à partir de ses immatériels ?

- Par un moyen ou un autre, on achète la capacité à créer de la rentabilité dans le futur.
- La valeur d'une société est rarement égale à sa valeur comptable d'autant que la comptabilité ne retient que les facteurs de création de valeur tangibles : immobilisations corporelles, (voire incorporelles juridiquement protégés : brevets & marques), actifs circulants, cash.
- Bref, le bilan ne permet pas de cerner la qualité des facteurs de production de la richesse future.

# Performance et qualité du capital immatériel ne riment pas toujours

$$\begin{aligned} & \text{Bon capital immatériel (Avoir)} \\ & + \text{Mauvaise(s) décision(s) (Agir)} \\ & = \\ & \text{Mauvaise(s) performance(s)} \end{aligned}$$

Selon l'Observatoire de l'Immatériel, il y aurait toutefois une forte corrélation (0,8) entre qualité des actifs immatériels et performance économique.

# 3 parties composent la valeur d'une firme

- Du solide (immeubles, matériels, stock ...)
- Du liquide (placement, banque, caisse)
- Du gazeux (immatériels Cf. liste)

Seuls les deux premiers éléments ressortent du bilan et sont visibles.

Le capital immatériel constitue une valeur invisible.

# Comment valoriser concrètement des actifs immatériels ?

- Depuis plus de deux décennies, on insiste sur l'importance des enjeux stratégiques relatifs aux actifs immatériels qui prennent de plus en plus de poids dans l'économie en général et lors de la valorisation d'entreprises, en particulier (1).
- Généralement, on distingue les actifs incorporels « protégés » (exemples : brevets & marques notamment) des autres actifs immatériels plus difficiles à cerner (exemples : capital humain, capital clients, capital organisationnel et relationnel, etc.).
- Il est, par ailleurs, d'usage d'inclure globalement l'ensemble de ces actifs intangibles dans une masse opaque, nommée Goodwill qui représente la différence entre la valeur d'une société (cotée ou non) et le total de ses actifs nets (2).

## → Société cotée

Valeur d'une entreprise = Capitalisation boursière

Goodwill = Capitalisation boursière - Total des Actifs nets.

## → Société non cotée

Valeur d'une entreprise = Actif net réévalué – Passif exigible

Valeur transactionnelle = Capitaux propres « corrigés » + Goodwill

(1) Ils représentaient 15% des capitalisations en 1985 versus 85% en 2005.

(2) ou Valeur transactionnelle dans le cadre d'une firme non cotée

Incluant des actifs immatériels non inscrits au bilan (ex : fonds de commerce & marques créées).



# Actifs immatériels & critères

- Capital clients (directes ou distributeurs, solvabilité, rentabilité, fidélité ...) en liaison avec le système d'information (bases de données, e-CRM ...) & Capital fournisseurs (fiabilité, prix, respects des délais ...) constituent le Capital relationnel.
- Capital humain (motivation, compétence, climat ...) lié au Capital Innovation & Capital Savoir (R&D, secrets de fabrication, brevets ...) proche du Capital marque(s) (notoriété, réputation ...) caractérisent l'avantage compétitif.
- Capital organisationnel (qualité, sécurité, contrôle ...) & Capital IT (logiciels, ergonomie ...)

# Actifs immatériels & critères (suite)

- Capital partenarial (alliances stratégiques ...) et Capital réseaux sociaux (buzz,)
- Capital actionnarial (conseil, influence, ressources, vision à CT, MT, LT ...)
- Capital environnemental (Capital naturel - ressources ) & Capital sociétal (infrastructures, stabilité ...)
- Last, but not least, le Business Model creusera ou pas l'écart avec les compétiteurs actuels et à venir.

## Immateriels d'offre & de demande de cash

- Dans la liste précédente, seuls les clients & prospects « marqués » sont/seront des **sources de cash** (actifs de demande) alors que toutes les autres catégories sont/seront des **collecteurs de cash** (actifs d'offre).
- Chacun des actifs immatériels possède un poids spécifique et évolutif dans le processus de création de valeur.

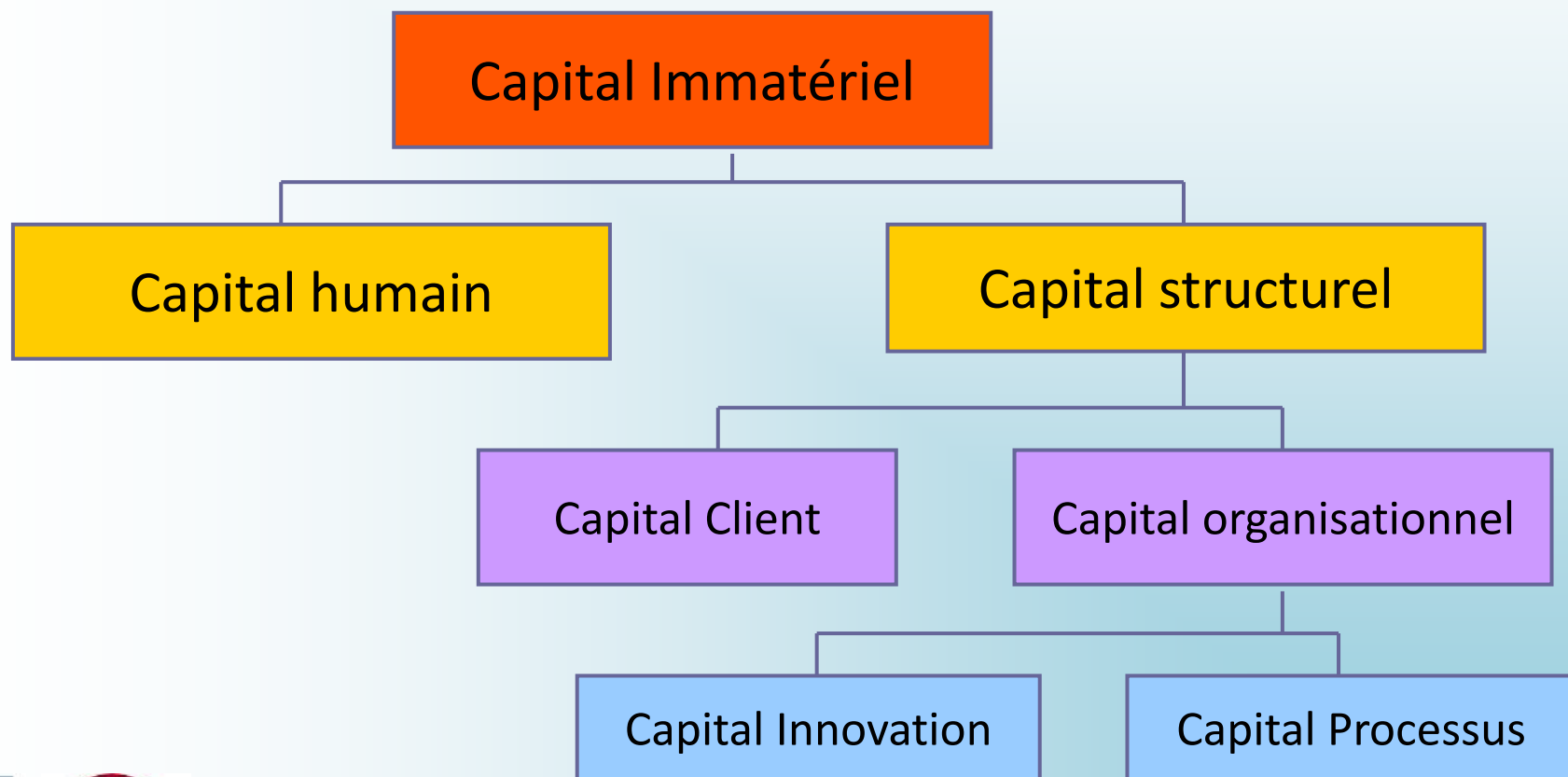
# Historique de la méthode

La méthode développée - basée sur les S.I.G (Soldes Intermédiaires de Gestion) calculés à partir du Compte de Résultat et de certains éléments du Bilan - permet :

- De disposer d'un mode concret d'évaluation de l'ensemble des actifs incorporels permettant de les distinguer séparément au sein du Goodwill,
- D'établir une passerelle en termes de langage entre les divers intervenants financiers (classiques & modernes) et
- D'appréhender d'une façon pragmatique les actifs immatériels pour tenter de les évaluer correctement.



# Qu'est ce que le Goodwill?



# Valorisation du Goodwill (GW)

Via l'addition des items suivants :

$$\begin{aligned} & \text{K relationnel (K clients + K innovation)} \\ & \quad + \text{K organisationnel} \\ & \quad \quad + \text{K humain} \\ & \quad \quad \quad +/\text{- K actionnarial} \\ & \quad + \text{IPR (Intellectual Property Right)} \\ & \quad \quad = \text{GW} \end{aligned}$$

- Précisons qu'il existe encore une grande pauvreté dans le « système immétrique (1) », notamment sur les actifs critiques non commercialisables : réputation, savoir-faire plus ou moins tacite, IT, buzz, BDD ...

(1) Système métrique des immatériels.

# Les divers actifs immatériels non protégés (Capital = K)

- **K Clients** = capacité à faire croître le business via de nouveaux clients ou/et des clients récurrents.
- **K Innovation** = capacité à maîtriser ses dépenses fournisseurs et sourcer de nouveaux.
- **K Relationnel ou K réseau** = cumul des deux capacités précédentes, issues de relations favorisent la marge opérationnelle.
- **K Process** = la maîtrise de ce volet permet d'apprécier les consommations intermédiaires.
- **K Organisationnel** = la Valeur Ajoutée « corrigée » traduit bien le processus organisationnel de la firme.
- **K Humain** = ce paramètre reflète bien l'intelligence collective de la société et nous l'estimons en général à +/- 6 mois de salaires non chargés en fonction du Business Modèle.
- **K Actionnarial** = la capacité à générer ou pas un RN (Résultat Net).

# Exemple d'une valorisation de l'Immatériel d'une société

(en K€)	2009	2010	2011	2012	
CA HT	106,0	857,0	5 031,0	16 035,0	Capital Clients
+ Achats HT					+ Capital Fournisseurs
	106,0	857,0	5 031,0	16 035,0	=Capital Relationnel
-Autres charges					(Autres consommations)
=Valeur Ajoutée	106,0				+ Capital Organisationnel
+ Masse Salariale	90,0	231,8	1 271,7	2 475,7	+ Capital Humain (hors R&D)
+/- RN	-82,0	133,0	1 149,0	5 216,0	+/- Capital Actionnarial
+R&D	224,7	224,7	224,7	224,7	+ Capital Innovation
Marques	21,2	85,7	251,6	801,8	Capital Marque
BDD	60,0	60,0	60,0	60,0	Capital BDD
Abonnés professionnels	750,0	900,0	1 200,0	1 500,0	Capital Network
Videos blogs	90,0	225,0	1 200,0	11 550,0	Capital Buzz
Mise au point du concept	112,5	112,5	112,5	112,5	Business Model
<b>GOODWILL</b>	1 478,4	2 829,7	10 500,4	37 975,6	=Capital Immatériel
+ K + CC + Subventions	231,6	231,6	231,6	231,6	+ Fonds propres & Quasi FP
<b>Valeur (100%)</b>	<b>1 710,0</b>	<b>3 061,3</b>	<b>10 732,0</b>	<b>38 207,2</b>	<b>Valorisation</b>



## Evolution de la répartition du capital immatériel

	2009	2010	2011	2012
Capital Client	6,2%	28,0%	46,9%	42,0%
Capital Organisationnel	6,2%	0,0%	0,0%	0,0%
Capital Humain (hors R&D)	5,3%	7,6%	11,8%	6,5%
Capital Actionnarial	-4,8%	4,3%	10,7%	13,7%
Capital Innovation	13,1%	7,3%	2,1%	0,6%
Capital Marque	1,2%	2,8%	2,3%	2,1%
Capital BDD	3,5%	2,0%	0,6%	0,2%
Capital Network	43,9%	29,4%	11,2%	3,9%
Capital Buzz	5,3%	7,3%	11,2%	30,2%
Business Model	6,6%	3,7%	1,0%	0,3%
Fonds propres	13,5%	7,6%	2,2%	0,6%
<b>TOTAL</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>