



Thésaurus-Bercy V1

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 AYMOUNIN-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 AUBOIS (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)

Méthodologie initiale :



Sommaire

Sommaire	2
Avant-propos	4
A.1 Histoire de Thésaurus-Bercy	4
A.2 Positionnement, partis pris, portée et limites de ce référentiel	5
I. Introduction : Vocation et fondements	6
I.1 Vocation première de Thésaurus-Bercy : proposer un bilan étendu adossé aux normes IFRS	6
I.2 Second apport de Thésaurus-Bercy : Etablir une relation robuste entre les actifs du bilan étendu et la génération de cash flows	10
I.3 Le référentiel est construit sur un socle scientifique très solide et ancien	12
I.3.a Naissance d'un concept	12
I.3.b Appréciation financière des actifs immatériels et performance des entreprises	14
I.3.c Traitement comptable des actifs immatériels et performances des entreprises	15
II L'usage actuel de Thésaurus-Bercy en France	21
II.1 Les usages possibles du capital immatériel	21
II.2 L'usage de Thésaurus-Bercy en France	22
II.2.a Thésaurus-Bercy et les entreprises	22
II.2.b Thésaurus-Bercy et l'enseignement académique	28
II.2.c Thésaurus-Bercy et l'enseignement professionnel	29
III Taxonomie des actifs et structure du bilan étendu Thésaurus-Bercy	30
III.1 Une démarche de modélisation	30
III.2 Distinguer Actifs et Actions	31
III.3 Une comptabilité proche des normes IAS-IFRS dans le but de les compléter	33
III.4 Construction du Bilan étendu Thésaurus Bercy (BTB)	35
III.5 Analyse critique de cette taxonomie par rapport à la littérature disponible	39
IV Mesure extra-financière	44
IV.1 Principes généraux de la mesure extra-financière	44
IV.1.a Une approche prioritaire	44
IV.1.b Principes généraux de notation extra-financière	44
IV.1.c Principes généraux de mesure sur le terrain	47
IV.1.d Principes de présentation des méthodes d'évaluation extra-financière de Thésaurus-Bercy	47
IV.2 Le Capital Client	49
IV.3 Le Capital Humain	61
IV.4 Le Capital Organisationnel	73
IV.5 Le capital de Système d'Information	85
IV.6 Le Capital de Savoir	91
IV.7 Le capital de Marque	105
IV.8 Le Capital partenaires	110
IV.9 Le Capital actionnaire	115
IV.10 Le Capital Sociétal	119
IV.11 Le Capital Naturel	122

V. Méthodes de mesure de la valeur financière des actifs immatériels ..	125
V.1 Introduction	125
V.2 Les méthodes en vigueur de valorisation des actifs immatériels	125
V.3 Analyse des pratiques professionnelles sur l'actif Marque	129
V.4 Le poids des actifs dans le processus de création de valeur varie selon les secteurs	136
V.5 Valorisation financière des actifs immatériels, ce qu'il faut retenir	141
VI. Conclusion et perspectives d'avenir	143
Bibliographie	145

Avant-propos

A.1 Histoire de Thésaurus-Bercy

La première version de la méthodologie Thésaurus a été conçue par Alan Fustec au sein du cabinet Goodwill-Management en 2003. Elle a fait l'objet d'une première publication en 2006 « Valoriser le capital immatériel de l'entreprise » (Fustec et Marois, 2006)¹ puis a été transférée en open source à l'Observatoire de l'immatériel en 2006. Elle y a connu de nombreux enrichissements venant de la plupart des membres de l'Observatoire. A partir de la fin 2008, elle a commencé à faire l'objet d'approfondissements académiques, notamment au sein de l'ESDES où A. Fustec a pris la fonction de titulaire d'une chaire dédiée à ce sujet.

Le groupe de travail Thésaurus-Bercy a été constitué à la demande de Mme Lagarde en 2010 par Alan Fustec qui en a reçu le mandat.

Pendant plus d'un an, les contributeurs du groupe, tous experts d'un ou de plusieurs aspects de la mesure du capital immatériel, ont œuvré à la production du présent référentiel.

Ce groupe exprime au travers du présent rapport une réelle fierté d'avoir produit un tel corpus de connaissances cohérent compte tenu de la diversité et du nombre de ses contributeurs praticiens et académiques.

¹ Ce livre a reçu l'un des deux prix du livre économique de l'année 2006 : prix spécial du prix Turgot

A.2 Positionnement, partis pris, portée et limites de ce référentiel

La mesure du capital immatériel des entreprises est à la fois une discipline jeune et essentielle dans l'économie d'aujourd'hui (voir l'introduction).

Son importance, qui va croissante, fait que nous, membres du groupe de travail Thésaurus-Bercy, avons souhaité offrir aux entreprises et à leurs partenaires financiers des outils de mesure pratiques et fiables de leur capital immatériel.

Thésaurus-Bercy se positionne donc comme un référentiel pratique de mesure du capital immatériel des entreprises.

Il est à la confluence de 2 courants : un courant pratique qui œuvre depuis des années à la mesure du capital immatériel des entreprises avec succès (Voir Chapitre II) et un courant académique dont les travaux plus anciens mettent en évidence l'importance des actifs immatériels, leur valeur et leur contribution à la marche des entreprises.

Il faut toutefois noter qu'à ce jour certains aspects des méthodes mises en œuvre par les professionnels et jugées éprouvées par eux, n'ont pas fait l'objet d'une validation scientifique. Elles font toutefois partie intégrante du présent édifice car sans elles, son utilité pratique serait limitée.

Les auteurs se sont toutefois assurés qu'aucun mécanisme et aucune conclusion du présent référentiel n'était en contradiction avec des résultats scientifiques disponibles. Ils n'ont par ailleurs inclus à Thésaurus-Bercy que des méthodes maintes fois mises en œuvre en entreprises par des professionnels avertis et par des experts et dont les résultats sont jugés fiables.

Les approches présentées par Thésaurus-Bercy ont fait leurs preuves sur le terrain et sont adossées à une très large production académique toutefois des travaux scientifiques futurs permettront à cette méthodologie de progresser encore à l'avenir.

I. Introduction : Vocation et fondements

I.1 Vocation première de Thésaurus-Bercy : proposer un bilan étendu adossé aux normes IFRS

L'ambition première de Thésaurus-Bercy est de proposer une extension à la comptabilité IAS-IFRS, compatible avec cette dernière et qui permette de réconcilier :

- la mesure de la valeur de rendement des entreprises que l'on calcule couramment par la méthode des cash flows futurs actualisés
- la mesure de leur valeur patrimoniale globale (valeur historique de tous les actifs matériels, financiers et immatériels)
- la valeur comptable

Il existe aujourd'hui un « grand vide » entre la valeur des actifs comptable IFRS hors goodwill, et la valeur de marché des entreprises. Comme le montre la figure 1 ci-dessous, les goodwills extra-comptables et comptables représentent une part majeure de la valeur des entreprises : entre 55 % et 72 % pour le CAC 40 selon que l'on est en crise ou pas. Dans les PME, les goodwills sont également très importants de l'ordre de 2/3 de la valeur totale des entreprises (Fustec et Marois 2006)



Figure 1 : décomposition de la valeur boursière du CAC 40 – Ricol et Lasteyrie

Qu'y a-t-il dans ces goodwills ? Selon l'approche par les flux, des cash flows actualisés. Selon la comptabilité IAS-IFRS, il s'agit « d'incorporels » non comptabilisables (à l'exception de certaines dépenses de R&D parce que ne répondant pas aux exigences d'IAS 38) :

- Composant sans substance physique
- Composant identifiable séparément
- Contrôlé par l'entreprise

- Source d'avantages économiques futurs
- Dont la valeur peut être mesurée par une méthode fiable.

Ces composants non comptabilisables imputés aux goodwill ne sont pas des moindres. Citons-en deux: les clients² et les collaborateurs. Nul ne conteste le fait qu'un processus de création de valeur ne peut ni s'amorcer, ni se perpétuer sans eux. Nul ne conteste non plus le fait qu'une clientèle fidèle et solvable (c'est-à-dire en bon état) ou qu'un dirigeant talentueux ont beaucoup de valeur.

Thésaurus-Bercy propose des outils pour explorer les goodwill, d'analyser leurs contenus et de proposer une approche pour définir la valeur patrimoniale de leurs constituants. Cette étude est capitale car si la comptabilité écarte de trop nombreux facteurs de production de richesses au motif qu'ils sont jugés trop volatils (les incorporels issus de la croissance organique, les hommes, etc.), alors non seulement la valeur patrimoniale de l'entreprise est presque toujours sous-estimée mais de surcroît, il n'est pas possible d'établir pour l'entreprise un pronostic fiable de capacité à générer des cash-flows (impossible d'y parvenir avec des collaborateurs incompetents ou des clients en cessation de paiement c'est-à-dire sans valeur).

Nous proposons donc de définir ici un bilan étendu prenant en compte tous les composants de l'entreprise qui participent objectivement à la génération de cash flows et dont la pérennité est supérieure 12 mois (à un exercice), c'est-à-dire à tous les composants qui ont de la valeur.

Les écarts persistants entre valeur de marché et valeur comptable des entreprises justifient la définition de ce bilan étendu qu'il faut concevoir non pas comme une remise en cause de la comptabilité mais comme un nécessaire complément à celle-ci.

La comptabilité en double partie existe depuis plus de 500 ans. Son origine est, en effet, attribuée au moine et mathématicien italien Luca Bartolomes Pacioli (1455-1517), bien que des travaux récents donnent à cette forme de comptabilité un âge bien supérieur remontant à la 13^{ème} dynastie de l'Egypte ancienne (-1700 environ). Au fil des siècles elle s'est stabilisée, améliorée, précisée. En France ce fut notamment le cas sous Colbert, Napoléon, puis suite à la création en 1881 de la première société française de comptabilité, etc. Le premier plan comptable français est cependant assez récent (1947), il a connu lui-même plusieurs révisions (1982, 1999).

Depuis 2005, le référentiel IAS-IFRS se déploie partout en Europe et ailleurs. Tout d'abord applicable aux grands groupes, il progresse régulièrement en

² La comptabilité IAS-IFRS permet sous certaines conditions l'activation au bilan de relations clients acquises mais jamais développées par croissance organique.

direction des PME comme en témoigne le référentiel IFRS pour les PME publié par l'IASB en juillet 2009.

Si l'une des vocations de la comptabilité était de présenter à l'aide du bilan la juste valeur de l'entreprise, force est de constater que l'objectif de longue date n'est plus atteint comme le montre l'évolution du Price to Book Ratio (=capitalisation/fonds propres comptables).

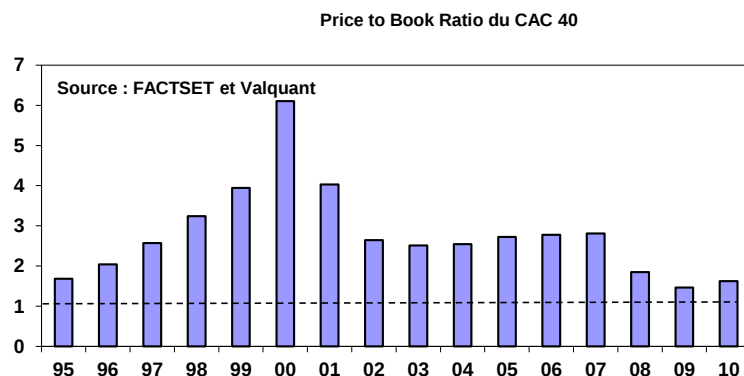


Figure 2 : Evolution du Price to Book du CAC 40 entre 1995 et aujourd'hui (Factset et Valquant).
Comme on peut le constater, la valeur des entreprises ne se rapproche de leur valeur comptable qu'en période de crise.

Ainsi la valeur inscrite au bilan des entreprises est apparue, au fil des années, de moins en moins comme une valeur de référence, c'est à dire comme une source d'information utile pour organiser les transactions entre investisseurs et émetteurs.

En introduisant dans la comptabilité IFRS le concept de fair value³, ses concepteurs ont marqué leur volonté de redonner à la valeur comptable plus de signification⁴. En complément de la fair value et dans le même but, les règles de prise en compte des actifs incorporels exprimées dans IAS 38 et l'inventaire des actifs incorporels présenté dans IFRS3 traduisent aussi cette volonté. Ces règles visent notamment à ce que lors d'une opération de croissance externe, après valorisation de tous les actifs acquis, le goodwill résiduel soit le plus petit possible.

Mais malgré tous ces aménagements comptables, la valeur de transaction des entreprises reste en général très différente de leur valeur comptable et la notion

³ Selon la norme IFRS 3 le concept de valeur à retenir dans le cadre de l'allocation du coût d'acquisition est la juste valeur : « Montant pour lequel un actif pourrait être échangé, ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes, dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions de concurrence normales ».

⁴ L'effet n'en aura pas été que bénéfique si l'on en juge par les dépréciations d'actifs massives qu'aura occasionné la crise des subprimes (plus de 100 milliards).

de Goodwill n'a nullement disparu du paysage de la finance avec l'introduction des normes IAS-IFRS.

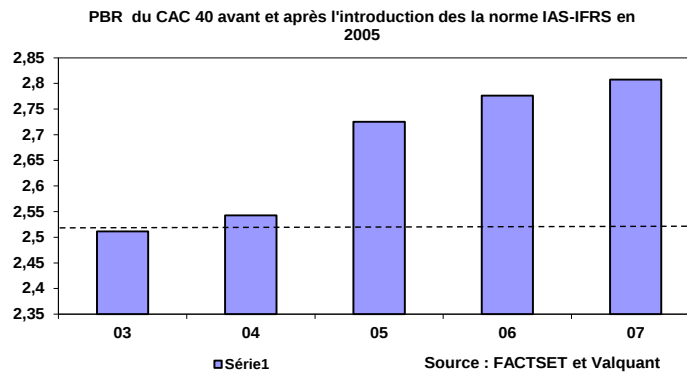


Figure 3 : Price to book moyen du CAC 40 entre 2003 et 2007 (Factset et Valquant): l'introduction des normes IAS-IFRS n'a pas réduit l'écart entre valeur comptable et valeur de marché.

Cette persistance d'un écart entre la valeur comptable et la valeur de marché des entreprises peut s'expliquer de trois façons :

- Tout d'abord, le marché utilise beaucoup pour point de repère la valeur des cash flows futurs actualisés, ce qui en général produit pour une entreprise une valeur nettement supérieure à la valeur comptable.
- En second lieu, cette comptabilité distingue (IAS 38) les composants qui sont éligibles au rang d'actifs incorporels moyennant certaines conditions et ceux qui ne le sont pas (qui ne seront donc pas valorisés).
- Mais en troisième lieu, la comptabilité IFRS s'interdit de valoriser la plupart des actifs incorporels (quelle reconnaît pourtant dans IFRS3) dès lors que ceux-ci sont issus du processus de croissance organique.

Le propos du présent chapitre n'est pas de discuter de la pertinence des options prises par la comptabilité IFRS à l'égard des actifs immatériels: la comptabilité entend fournir une vision « au pire » de la valeur des entreprises mais englobe des éléments de valeurs plus nombreux que ne le faisaient le précédent plan comptable français. De ce point de vue, il y a donc un progrès. La figure 1 montre l'évolution des actifs du CAC 40 soumis à la fair value de 2006 à 2009. Il y apparaît clairement que, globalement, malgré les défauts de la fair value qui peut se montrer très volatile (comme ce fut le cas pour les actifs financiers titrisés pendant la crise de 2008-2009), la valeur des fonds propres des grandes entreprises françaises n'a pas été remise en cause par la crise. Ainsi, même si le référentiel comptable actuel n'est ni parfait, ni figé, on peut dire que les objectifs qu'il se fixe sont globalement atteints : la valeur comptable vise à renseigner au mieux de la valeur minimale probable de l'entreprise, c'est ce qu'elle fait.

I.2 Second apport de Thésaurus-Bercy : Etablir une relation robuste entre les actifs du bilan étendu et la génération de cash flows

Les consultants en finances, analystes financiers ou experts comptables avec lesquels les dirigeants de PME sont en contact utilisent différentes méthodes pour évaluer une entreprise. Dans ce domaine, les multiples de la rentabilité (de l'EBE ou du résultat d'exploitation) sont très souvent utilisés. Dans certains secteurs les transactions s'organisent autour d'un point de repère constitué par un multiple du CA.

Mais dans tous les cas, par un moyen ou par un autre, l'évaluateur essaie d'apprécier la valeur de marché d'une entreprise à l'aune de sa valeur économique, c'est-à-dire de sa capacité à dégager des profits dans le futur. Même lorsque l'entreprise est évaluée à partir d'un multiple du CA (0,8 fois ; une fois, 1,2 fois le CA), l'appréciation de la profitabilité future est implicite, sous-jacente et n'échappe à personne. C'est assez logique. L'investisseur se dit : *« Le prix que je paie aujourd'hui doit m'être remboursé demain puis générer un excédent après demain »*.

En analyse financière, la valorisation d'une entreprise se définit comme la somme actualisée des cash-flows qu'elle pourra générer dans le futur. La méthode utilisée pour ce calcul porte le nom de DCF (Discounted Cash Flows). Il s'agit d'une méthode plus complexe que celle des multiples de l'EBE mais qui poursuit le même objectif.

Par souci de simplification nous considérerons dans la suite de ce texte qu'en finance classique, la valeur de l'entreprise est égale à la somme de ses cash-flows futurs actualisés.

Les adeptes du capital immatériel ne remettent pas ce principe en cause mais y rajoutent un questionnement de bon sens: d'où vient la rentabilité future ? Quels en sont les facteurs de production ? La réponse à cette question est évidente: pour dégager une rentabilité dans le futur, il faut que des clients demain, comme aujourd'hui, achètent des produits de l'entreprise. Mais dans ce cas, que faut-il pour créer des produits (ou des services) prêts à la vente ? Il faut des machines, des actifs financiers, des hommes, des brevets, des marques, une organisation, etc.

Il apparaît donc ici que les **actifs** d'une entreprise (ou encore ses **facteurs de production de la richesse future**) sont d'une part ce que l'on trouve dans le bilan: immobilisations et actifs circulants, mais sont, d'autre part, en dehors du bilan: clients, hommes, organisation, fournisseurs, etc.

C'est ce qui explique que la valeur d'une entreprise est rarement égale à sa valeur de bilan (qui représente la valeur nette des actifs matériels et financiers et inclut parfois quelques actifs incorporels). En effet, le cédant lorsqu'il vend son affaire, cède tous les actifs requis pour perpétuer le processus de création de richesse ce qui justifie le paiement du Goodwill.

De son côté, l'acquéreur peut dire « j'achète les cash-flows futurs » ou encore « j'achète les cash-flows futurs qui existent d'ores et déjà à l'état latent dans les actifs matériels, financiers et immatériels de l'entreprise. Ces cash-flows latents constituent la valeur de ces actifs ».

En d'autres termes le goodwill peut être défini comme la différence entre, d'une part, le montant des cash-flows futurs actualisés et, d'autre part, la valeur comptable ou bien, comme la valeur des actifs qui ne sont pas au bilan.

Thésaurus-Bercy présente donc deux façons de mesurer la valeur de l'entreprise,

- Valeur de l'entreprise = les cash flows futurs actualisés
- ou**
- Valeur de l'entreprise = les cash flows futurs qui pourront être générés demain avec tous les actifs que l'on a aujourd'hui,

Selon l'approche retenue, le travail de l'évaluateur sera très différent. Dans le premier cas, en effet, il effectuera une somme actualisée des profits futurs, que le business plan fait apparaître. Dans le second, il procédera à une analyse de l'état de tous les actifs et en déduira leur capacité à générer des profits.

Dans un monde parfait, les deux approches doivent donner le même résultat mais dans la réalité, il en est tout autrement: le dirigeant lorsqu'il établit son business plan, peut faire une belle promesse de profits futurs même si les ressources matérielles et immatérielles dont il dispose ne permettent pas de la tenir.

Il ressort de ces considérations que l'étude du bilan **ne permet pas de cerner la qualité des facteurs de production de la richesse future**. Le business plan qui est un compte de résultat prévisionnel (une promesse) ne le permet pas non plus.

Le capital immatériel, tel qu'il est défini ici est donc la discipline économique qui vise à étudier la qualité (ou la valeur) de tous les facteurs de production de richesses de l'entreprise.

Cette approche part d'une « évidence »: les finances ne sont pas la source de la création de richesses mais son résultat il est donc plus pertinent, pour analyser

le potentiel d'une affaire de se focaliser sur les sources de création de richesses, leurs qualités, leur solidité, etc ; plutôt que de mesurer la richesse accumulée par le passé (analyse du bilan) en partant du principe que les facteurs de production de richesse d'hier sont intacts pour produire celle de demain.

I.3 Le référentiel est construit sur un socle scientifique très solide et ancien

I.3.a Naissance d'un concept

L'étude de l'évaluation et la valorisation des entreprises est un sujet inépuisable et tous les auteurs aujourd'hui s'accordent à dire que ce travail ne peut pas se baser uniquement sur l'évaluation des revenus futurs et les « fondamentaux sous-jacents ».

Les écarts de valeur entre la perception du marché financier et la réalité comptable sont aujourd'hui, constatés à un niveau international (Amir et Lev, 1996; Francis et Schipper, 1999) et national (Cazavan Jeny, 2004). La modification profonde des ratios de valeur boursière sur valeur comptable atténue selon plusieurs auteurs, la pertinence des mesures financières traditionnelles et l'utilité des rapports financiers pour les investisseurs (Lev et Zarowin, 1998 et 1999, Chang, 1998, Collins, Maydew et Weiss, 1997, Francis et Schipper, 1999).

Depuis longtemps des efforts de modélisation ont existé pour expliquer ces écarts constatés entre la valeur des actifs d'une entreprise et sa valeur de marché. La théorie néoclassique (Denison 1967) a attribué cet écart non justifié au progrès technologique. Depuis plusieurs théories ont vu le jour et ont contribué à l'explication de cet écart :

- la théorie du capital humain (Schultz 1971; Becker 1975) présente le Capital Humain comme étant le facteur qui contribue le plus à l'accroissement de la productivité de l'entreprise et à l'explication de ses performances ;
- la théorie de l'innovation place les investissements en R&D et les autres actifs immatériels au centre des performances de l'entreprise ;
- la théorie de l'investissement intellectuel (Romer, 1986; Lucas, 1988; Barro et Sala i Martin, 1995) valorise les opportunités technologiques et marketing au sein de l'entreprise ;
- les nouvelles théories de croissance définissent l'économie du savoir comme étant une étape d'un processus évolutif dans lequel les investissements en immatériel représentent les fondements de la croissance économique (David et Foray, 1995). Les théories de croissance endogène identifient en l'accumulation du savoir la source de la croissance économique en tenant compte de l'hypothèse des ressources limitées.

Devant le développement des investissements immatériels et le rôle croissant des marchés financiers, on a vu se développer à la fin des années quatre-vingts de nouvelles théories en rupture avec les considérations économiques traditionnelles.

Ces théories dites « *Ressources based-view* » mettent en avant le rôle que jouent les compétences individuelles et organisationnelles dans la création de valeur et la génération de performances financières. Eccles (1999, p. 40) souligne « *On ne saurait trouver les principaux indicateurs de performance des entreprises dans les seules données financières. Qualité, satisfaction des clients, innovation, part de marché : des grandeurs de ce type reflètent mieux les conditions économiques et les perspectives de croissance d'une entreprise que ses bénéfices publiés* ».

Ceci a ouvert la voie à la théorie financière qui depuis peu explore le pouvoir informationnel du capital immatériel et son rôle dans la signalisation de la qualité des entreprises et leurs performances futures.

Dans le cadre de l'une ou l'autre de ces théories, plusieurs travaux empiriques ont été réalisés pour expliquer l'écart de valeur et conforter l'importance accordée aux différentes composantes du capital immatériel.

Dans ces études, le capital immatériel ou l'une de ses composantes sont appréciés soit :

- à travers leur traitement comptable (activation de dépenses de R&D ; traitement du goodwill...) ;
- à travers la mesure de l'information diffusée par l'entreprise (Scoring - appréciation du savoir-faire, des processus ...- diffusion volontaire d'information) ;
- à travers la valorisation financière ou la mesure des investissements (valorisation des marques, des brevets, investissement en R&D, en formation,...).

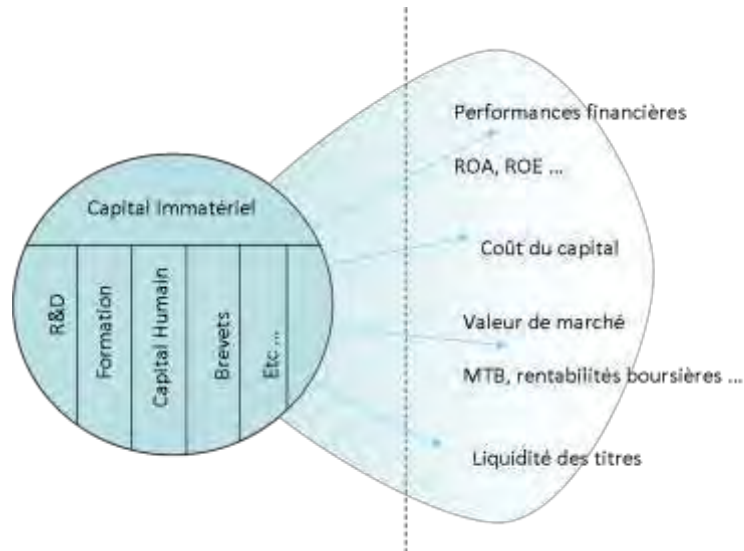


Figure 4 : Source : BEJAR (2006)

I.3.b Appréciation financière des actifs immatériels et performance des entreprises

L'appréciation financière du capital immatériel s'est essentiellement développée à travers la mesure des investissements réalisés par les entreprises dans ce domaine. Tournée le plus souvent vers la R&D, les études tentent de démontrer que les investissements réalisés augmentent significativement les performances futures et la valeur des entreprises.

Ce courant, initié par des chercheurs américains, avait pour principal but de prouver au FASB⁵ que les investissements et les dépenses, en R&D engendraient des performances additionnelles et qu'il convenait, à ce titre, de les activer (Cañibano *et al.*, 2000).

Des auteurs comme Hirschey (1982), Morck & Yeung (1991), Sougiannis (1994), Lev et Sougiannis (1996), Lev et Zarowin, (1998), Lev (1998) ont mis en évidence un lien positif durable entre la profitabilité future d'une entreprise et ses investissements en R&D.

Sougiannis en 1994 montre que l'accroissement des dépenses de R&D induit une augmentation des profits de l'entreprise sur une période d'au moins 7 années. Dans la même optique, Collins, Maydew et Weiss (1997); Francis et Schipper (1999) montrent que les entreprises fortement engagées dans des investissements immatériels sont caractérisées par une forte corrélation entre leur valeur de marché et l'information produite par leurs composantes immatérielles.

⁵ F.A.S.B.: Financial Accounting Standards Board, organisme américain chargé d'établir des normes de comptabilité financière et de reporting pour les sociétés privées.

Confortant cette idée, Lev & Sougiannis (1996) et Lev et Zarowin (1998) observent une relation significative entre le Capital Innovation (mesuré par les dépenses de R&D) et les rendements du titre à venir. Casta et Ramond (2005) montrent également, sur un échantillon de 1501 entreprises françaises espagnoles et britanniques, que l'investissement immatériel⁶ explique de manière significative, le rendement d'un titre.

Lev et Zarowin (1998) ont étudié l'évolution de l'utilité de l'information financière en analysant les relations, de 1977 à 1997, entre les prix de marché et les rendements, ainsi que les variables financières clés, comme les résultats, les cash-flows et les valeurs comptables. Ils montrent que la corrélation entre les prix de marché et les variables financières a continuellement diminué sur la période étudiée. Plus spécifiquement, l'étude montre que les firmes, qui ont augmenté leur intensité en R&D sur la période 1977-1997, connaissent en moyenne une diminution de l'association entre les résultats et les prix de marché, alors que les firmes qui ont diminué leur intensité de R&D connaissent une hausse de la force de leur association entre les rendements et les résultats.

Dans un passé plus récent, de nouvelles études empiriques ont tenté de mesurer l'impact de nouvelles composantes du capital immatériel sur la valeur des entreprises.

L'investissement dans le capital humain est apprécié à travers les dépenses en formation continue. Des auteurs comme Bartel, 1995 ; D'Arcimoles, 1995 ; Black et Lynch, 1996, 1997, et plus Barrett et O'Connell, 2001 et Bassi et al. 2002 ; démontrent l'existence d'un lien positif entre ces investissements et la rentabilité économique et financière.

Les marques sont appréciées à travers des valorisations d'organismes indépendants. L'étude de Barth et al. (1998) montre que la valorisation des marques par des organismes indépendants est pertinente pour l'évaluation boursière des entreprises.

Beldi et Al. (2010) dans une étude portant sur 51 marques confirment que leur valorisation apporte un contenu informationnel supplémentaire pour les investisseurs et les analystes financiers permettant une meilleure valorisation des entreprises qui les détiennent.

I.3.c Traitement comptable des actifs immatériels et performances des entreprises

⁶ L'investissement immatériel d'une entreprise est approximé par trois proxys : la variation du stock d'actifs immatériels au bilan, la variation du stock de goodwill comptabilisé et le montant périodique des dépenses de R&D.

Jusqu'à présent, l'inscription à l'actif de dépenses immatérielles développées en interne était perçue comme risquée et comme une source d'erreur pour l'analyse financière. Cependant, quelques recherches récentes suggèrent que la capitalisation des immatériels peut en fait fournir une information utile aux investisseurs.

Dans une étude menée par Lev et Zarowin en 1999, les auteurs montrent que l'écart qui s'est accru entre les valeurs boursières et les valeurs d'actifs est en partie dû aux modes de comptabilisation de ces investissements. En effet un accroissement des dépenses en R&D, alourdit les coûts supportés par l'entreprise (optique comptable) et augmente, par conséquent, l'écart entre la valeur comptable et la valeur de marché.

Lev et Sougiannis, (1996, 1999) arrivent aux mêmes conclusions en démontrant que la capitalisation des frais de R&D est associée à des cours boursiers supérieurs à ceux des entreprises qui les comptabilisent en charges.

Hughes et Kao (1991) confortent ces conclusions en testant l'efficacité de l'activation des frais de R&D en tant que signal au marché financier. Les auteurs ont ainsi établi que l'activation correspond à un processus volontaire de la part des dirigeants pour signaler aux marchés leurs projets de R&D rentables et ainsi se démarquer de leurs concurrents.

Zhao (2002) a étudié comparativement la pertinence de la capitalisation des frais de R&D dans différents pays (dont la France). L'auteur montre que dans les pays où il n'est pas possible d'inscrire la R&D à l'actif (Allemagne, Etats-Unis), le montant divulgué des coûts des totaux de R&D améliore les associations entre les prix de marché, les résultats et les valeurs comptables.

Sur le marché français, l'inscription au bilan d'investissement R&D n'a pas d'impact sur la valorisation des entreprises par les marchés (Cazavan-Jeny 2004). Ce résultat est à prendre avec prudence notamment du fait de l'étrécissement de l'échantillon (63 entreprises). Le même auteur arrive à un résultat contraire pour un échantillon composé essentiellement d'entreprises technologiques, (Jeanjean et Cazavan-Jeny, 2005). Dans l'étude de 2004 l'auteur arrive tout de même à montrer que le poids du goodwill inscrit à l'actif présente de nombreuses corrélations positives et significatives avec le ratio market-to-book. Cette relation est d'autant plus importante qu'il existe un décalage temporel entre le poids du goodwill capitalisé et le ratio *market-to-book*.

Très peu d'études se sont intéressées à l'activation d'autres composantes du capital immatériel et l'impact que celles-ci exercent sur la valorisation des entreprises. La difficulté à isoler ce type d'informations dans le bilan et l'indisponibilité d'un historique fiable rend ce travail compliqué. A notre

connaissance, seules les études d'Aboody et Lev (1998) et de Kallapur et Kwan (2004) ont exploré ces questions.

Aboody et Lev (1998) ont étudié la pertinence de la capitalisation des coûts de développement des logiciels pour les investisseurs sur un échantillon de 163 entreprises américaines entre les années 1987 à 1995. Ils démontrent que ces dépenses sont positivement corrélées aux variables de marché (i.e. rendements et cours boursiers) et concluent à l'utilité de cette information pour les investisseurs.

La préoccupation de Kallapur et Kwan (2004) a été l'impact de marques inscrites dans les bilans des entreprises. Les auteurs montrent que cette inscription est corrélée positivement à la valeur boursière des entreprises.

I.3.d Appréciation non financière du capital immatériel et performances des entreprises

Des analyses effectuées par l'OCDE en 1992 et 1996 et par la commission européenne (1996) ont montré que les dépenses en R&D n'expliquent qu'en partie les innovations faites par les entreprises. D'autres variables telles que l'acquisition de technologies ou la stratégie ... peuvent contribuer à l'évaluation des entreprises. Ainsi plusieurs travaux ont vu le jour encourageant la publication d'éléments non financiers et insistant sur leur contenu informatif.

Lev (1996), Mavrinac & Siesfeld (1997) se sont intéressés aux informations non financières (savoir-faire, connaissance...) et ont montré leur pertinence dans l'évaluation des entreprises aux yeux des investisseurs.

Mavrinac et Siesfeld ont mené en 1997 une enquête auprès de 250 investisseurs institutionnels pour vérifier la pertinence des informations non financières dans l'évaluation des actifs et les décisions d'investissement. Les auteurs montrent que 35 % d'une décision d'investissement résulte d'une évaluation des données non financières. Cette valeur ne résulte pas d'une faible proportion d'investisseurs s'appuyant entièrement sur les données non-financières, mais qu'au contraire plus de 60 % des personnes interrogées estiment que ce type d'élément compte pour 20 % à 50 % dans les décisions d'investissement, et qu'une réponse sur cinq les situe entre 50 % et 59 %.

Cependant, toutes les données non financières ne sont pas jugées d'une utilité égale. Les mesures de la mise en œuvre de la stratégie, la crédibilité des équipes dirigeantes, de l'innovation, de la part de marché et de l'aptitude de l'entreprise à « attirer et retenir des personnes de talent » pèseraient plus lourd que celles

de la satisfaction des clients, des opérations de qualité totale, des programmes de formation des salariés, des politiques sociales ou des projets liés au respect de l'environnement. Il est intéressant de noter que ce jugement sur l'importance perçue de telle ou telle catégorie de données non financières varie peu d'un type d'investisseur à l'autre : en d'autres termes, la valeur des données non financières n'est pas spécifique à une stratégie d'investissement particulière ou à un type d'investisseur donné.

D'autres chercheurs se sont intéressés à des cas particuliers d'entreprises de croissance et ont essayé de montrer que des variables immatérielles arrivaient à expliquer le cours de ces entreprises sur les marchés financiers. Ainsi Amir et Lev (1996) parviennent à montrer que le cours des actions des entreprises prestataires de services de téléphonie cellulaire n'est expliqué ni par le chiffre d'affaires, ni par le résultat net, ni même par les résultats futurs espérés, mais par les populations de leur zone de couverture.

Les auteurs, à partir d'un échantillon représenté par les 14 prestataires de téléphonie cellulaire aux USA durant la période 1984-1993, démontrent dans un premier temps que l'information financière n'explique que partiellement, la valeur de ces entreprises sur les marchés financiers.

L'intégration de variables relevant d'informations non-financières dans le modèle d'origine conduit Lev & Amir (1996) à mieux expliquer la valeur de marché de ces entreprises. Les auteurs soutiennent par ailleurs que ces informations non financières influencent d'une manière plus sensible la valeur des entreprises de haute technologie et les secteurs de croissance en économie d'une manière plus générale.

Shevlin (1996) soutient Lev et Amir dans leur propos et appelle à généraliser leurs résultats en l'étendant aux autres secteurs de l'économie.

De la même façon Ittner et Larcker (1996) établissent une étroite relation entre la satisfaction de la clientèle et la performance boursière de l'entreprise. Banker et al. (2000) obtiennent des résultats similaires et concluent à l'utilité des mesures non financières de la satisfaction de la clientèle aux yeux du marché financier.

Plus récemment, Lev (2002) montre dans une étude consacrée à l'industrie pharmaceutique que l'autorisation de mise sur le marché d'un produit par la Food and Drug Administration des États-Unis augmente en moyenne le cours de bourse de 0,5 %. La hausse passe à 1,1 % lorsque l'annonce est accompagnée d'informations qualitatives et elle quadruple pour atteindre 2 % lorsque des informations quantitatives sont également fournies.

Parallèlement à ces travaux, diverses études empiriques se sont intéressées à la divulgation volontaire d'informations non financières et ont étudié son impact sur la valorisation des entreprises. L'information sur les projets de R&D reste l'une des plus explorées dans ces études.

Boone & Raman (1997) montrent que des dépenses inattendues en R&D augmentent les asymétries d'information et se traduisent, sur les marchés financiers, par une amélioration de la liquidité du titre (diminution du *bid-ask spread*) et d'une augmentation de sa volatilité.

Ces conclusions sont confirmées dans les travaux de Welker (1995), Sengupta (1998), Leuz et Verrecchia (2001).

Chan et al. , (2001) mettent en évidence une réaction significativement positive des investisseurs à l'annonce de nouvelles initiatives en R&D, particulièrement pour les firmes à la pointe du secteur de la haute technologie. Cette réaction est d'autant plus importante que l'entreprise est leader sur son marché, opère sur des marchés concentrés ou que son projet est finalisé (Pinches, Naranayan et Kelm - 1996).

Deng et al. (1999) ont étudié la capacité de différentes mesures dérivées des citations de brevets à prédire les rendements et les ratios *market-to-book* futurs dans plusieurs secteurs intensifs en R&D. Quatre mesures sont significativement associées avec les valeurs futures de ratios *market-to-book* et de rendements : nombre de brevets attribués à une société pour une année donnée ; intensité de citations de brevets d'une société dans des brevets ultérieurs ; mesure du « lien scientifique » ; et intensité de R&D.

Sur le marché français, Changeur (2003) montre que les marchés financiers sont sensibles aux annonces faites en matière de stratégies de marques (création de marques, achat de marques, extension de marques et cession ou abandon de marques) et prouve que celles-ci engendrent l'anticipation d'un surplus de rentabilité.

Chahine et Mathieu (2003) soulignent le contenu informatif du chapitre 4 du prospectus d'introduction en bourse (présentation de l'activité de l'entreprise). Sur un échantillon de 50 entreprises introduites sur le Nouveau Marché, les auteurs montrent que les informations relatives aux atouts technologiques et aux ressources humaines déterminent la rentabilité anormale observée le premier jour de cotation.

Béjar (2007 et 2008) démontre que la qualité de l'effort informationnel fourni par l'entreprise sur son capital immatériel lors de son introduction en bourse réduit significativement les asymétries d'information et baisse le niveau de la sous-évaluation initiale des titres. Cet effort augmente par ailleurs significativement la

longévité des entreprises sur les marchés financiers. Ces résultats sont conformes à ceux de Guo et al. (2005) mettant en évidence l'efficacité informationnelle des signaux technologiques au moment de l'introduction en bourse pour les entreprises biotechnologiques et pharmaceutiques.

II L'usage actuel de Thésaurus-Bercy en France

II.1 Les usages possibles du capital immatériel

Dans l'état actuel des pratiques françaises, la mesure du capital immatériel (évaluation extra-financière et valorisation financière) est mise en œuvre dans deux grands cas de figure :

1 – la valorisation extra-financière est utilisée seule à des fins de management. Dans ce cas, l'état des actifs immatériels de l'entreprise est apprécié grâce à des notes (voir ci-dessous) ce qui permet de renforcer leurs points forts et de corriger leurs fragilités. La forte corrélation qui est établie entre qualité des actifs immatériels et performance économique de l'entreprise (cf. chapitre précédent) permet au dirigeant d'ancrer ainsi sa pratique managériale au cœur du processus de création de valeur.

2 – la valorisation extra-financière et la valorisation financière sont mises en œuvre conjointement dans une perspective d'opération de haut de bilan (fusion, acquisition, ouverture du capital...). Dans ce cas, l'évaluation du capital immatériel s'effectue tant à l'initiative de l'acheteur qu'à l'initiative du vendeur.

De nombreuses entreprises ayant mis en œuvre les méthodes incluses dans Thésaurus-Bercy ont accepté de témoigner de leur pratique fructueuse de ces approches. Elles sont listées ci-dessous mais ne représentent qu'un échantillon des pratiques en cours. En effet, le groupe de travail auteur du présent rapport n'a pu contacter toutes les sociétés qui mettent en œuvre le capital immatériel (les méthodes qui sont accessibles depuis le site de l'observatoire font l'objet de très nombreux accès par internet).

Notons par ailleurs que la mise en œuvre de la mesure du capital immatériel en France concerne également les organisations publiques. L'Agence du Patrimoine Immatériel de l'Etat (APIE) qui contribue au présent rapport valorise en permanence des actifs publics.

Citons enfin des pratiques émergentes d'usage du capital immatériel qui semblent très prometteuses :

- o évaluation du risque d'entreprise par des assureurs
- o évaluation du risque de crédit par des banques
- o enrichissement de l'analyse financière par un analyse de l'immatériel pour les entreprises cotées
- o valorisation d'entreprises cotées fondée sur leur capital immatériel

Toutes ces pratiques récentes viennent s'ajouter à des usages plus traditionnels du capital immatériel: activation d'incorporels au bilan, valorisation de marques par des agences spécialisées, valorisation de brevets.

II.2 L'usage de Thésaurus-Bercy en France

Bien que très innovante, la méthodologie Thésaurus-Bercy repose sur des fondamentaux opérationnels qui ont déjà été mis en œuvre à de multiples reprises dans des entreprises de toutes tailles et de tous secteurs d'activité, ainsi que par des organisations à but non lucratif (ONG, secteur public..).

De plus, les principes de bases de Thésaurus-Bercy sont enseignés dans des différents établissements : dans des cursus académiques diplômants de troisième cycle (CNAM, ESDS, HEC..) ainsi que dans des organisations professionnelles ou patronales (APM, ARFEC, DFCG,..).

II.2.a Thésaurus-Bercy et les entreprises

Depuis 5 ans, de nombreuses entreprises ont utilisé les principes de Thésaurus-Bercy pour mesurer, évaluer et valoriser leurs actifs immatériels. Certaines pour des problématiques d'évaluation globale d'entreprise dans le cadre d'opération de haut de bilan, d'autres pour mieux auditer des cibles en réalisant donc des due diligence immatérielles lors d'acquisitions. D'autres entreprises ont mis en œuvre les principes fondamentaux de Thésaurus-Bercy pour gérer et piloter leur capital immatériel en se concentrant sur l'évaluation extra financière, soit pour tous les actifs immatériels, soit en se focalisant sur un actif, comme par exemple le capital humain.

Toutes les entreprises ont été contactées afin d'obtenir leur accord pour être citées dans ce rapport comme références concernant la mise en pratique des principes de Thésaurus-Bercy. Une grande majorité d'entre elles a répondu favorablement à la citation suivante « ***Mon entreprise a une pratique du capital immatériel selon les principes fondateurs de Thésaurus-Bercy*** » .

Voici la liste des entreprises françaises ayant répondu favorablement à cette demande. Elle est classée par ordre alphabétique du nom de l'entreprise. Elle comporte une grande diversité de profils, de la TPE de moins de 10 personnes au grand groupe coté du CAC40, ce qui démontre le caractère opérationnel et universel de la méthodologie.

Enfin, il est à noter qu'ICOM n'est pas une entreprise privée mais une ONG issue de l'UNESCO dédiée à la promotion et au développement des musées et des professionnels du musée au niveau international. Quant à l'agence de Biomédecine, il s'agit bien entendu d'un établissement public.

3MC

Mario HECKLEN
Gérant

**5 PAR CINQ**

Céline POLOCE WINTER
Gérante

**A DOM'SERVICES**

Jacques CAMUS
Gérant

**ABC RESEAU**

Bruno CAPELETO
Ingénieur Dirigeant

**ACTIV'SYSTEME**

Jacques ROTH
Gérant

**AEROCONSEIL**

Eric Jean FLOUREUSSE
Président

**AGENCE BIOMEDECINE**

Dominique CHAMBERY
Directeur des Systèmes
d'Information

**ALTES**

J-Jacques LUTTRINGER
Gérant

**ALTEREOS Groupe**

Hervé KNECHT
Président du Directoire

**ALTODIS**

Pascal ARNOLD
Gérant



**ANTHROPOGENE
MANAGEMENT**

Jacques DESPRETZ
Président

*Anthropogène
Management*

ARTAL TECHNOLOGIES

Pierre DUVERNEUIL
Président

artal
there's a connection

AUCHAN

Jean André LAFFITE
Directeur des Ressources
Humaines Groupe

Auchan

AUDACIS

Catherine GROSSE
Gérante

AUDACIS
Conseil, coaching

AUDISOFT Consultants

Nicolas MOREL
Président

 **audisoft**
consultants

**AVS - Assets Valuation
Services**

Eric GALIEGUE
Président

AVS
Asset Valuation
Services

BEL'M

Yann ROLLAND
Président

belm.fr
BeL'M
L'IMPORT D'ENTRÉE A UN NCM

BELTOISE EVOLUTION

Julien BELTOISE
Directeur Général

Beltoise
Evolution

**BRETAGNE CONSEIL
ELEVAGE OUEST**

Stéphane LAMBERT
Directeur Général


**Bretagne
Conseil Elevage
Ouest**
L'union de savoirs
pour l'élevage

BUSINESS**DEVELOPPEMENT**

Alain SEKULA

Gérant

CA CHEUVREUX

Stéphane VOISIN

Responsable de la Recherche
ISR**CARTER CASH**

Patrick LEFEBVRE

Directeur Général

**CCI SUD ALSACE****MULHOUSE**

Martine ZUSSY

Responsable Développement
Services**CONDI SERVICES**

Patrick ISAERT

Président

**DELTA CONSULTANTS**

Véronique HABE

Expert-comptable

**DEVENIR**

Jean-Marc THIRION

Président

**FINANCIERE ANNE****CHARLES**

Christophe LE CORNEC

Associé

**GENERALI**

Louis Remy PINAULT

Dir. Marché Entreprises



HAPPY CHIC

Gauthier WATRELOT
Directeur Général

**ICOM**

Julien ANFRUNS
Directeur Général

**ISOSCOPE**

Christian ROUVE
Président

**SAP**

Vincent DE PORET
Directeur Business
Développement &
Communication

**S2G**

André SAULAIS
Président

**KILOUTOU**

David LAMIAUX
Directeur des Ressources
Humaines

**LACKER CONSEILS**

Robert LACKER
Gérant

**Groupe MOBIVIA**

Fabien DERVILLE
Membre du directoire

**MOVING CAR**

Israël De BRITO
Directeur Général



NK CONSULTING

Karim N'DIAYE
Gérant

**NORSYS**

Sylvain BREUZARD
Président

**PRISME**

Albert CICUREL
Président

**REGAIN**

Laurent BRUNAS
Président

**SEPT CONSEIL**

Corinne FRANCOIS
Gérante

**SOLLY AZAR**

Laurence POUZET
Directrice Communication

**UNITHER**

Laurent DEMAGNEZ
Directeur des Ressources
Humaines

**VEOLIA PROPRETE**

Pascal DECARY
Directeur des Ressources
Humaines Monde

**VIGIMARK SURETE**

Michel MEUNIER
Président

**WOODBASS**

Christophe CHAUVIN
Président



II.2.b Thésaurus-Bercy et l'enseignement académique

Comme précisé plus haut, plusieurs grandes écoles ont intégré dans des cursus de 3^{ème} cycle diplômants, l'enseignement de l'évaluation du capital immatériel selon les principes de Thésaurus-Bercy.

Il est intéressant de noter que les cursus sont assez variés : expertise financière, audit mais aussi développement durable.

Les établissements contactés ont répondu favorablement sur la base de cette citation : « **Mon établissement académique enseigne l'évaluation du capital immatériel selon les principes fondateurs de Thésaurus-Bercy** ».

CNAM

Denis DUBOIS

Directeur du Master "Stratégie et expertise financières"



ESDES

Claude BERARD

Directeur de l'établissement



HEC PARIS

Pascal CHAIGNEAU et Bénédicte FAIVRE-TAVIGNOT, Co-Directeurs du Master of Science in Sustainable Development



SKEMA BUSINESS SCHOOL

Maxime PELTIER

Directeur du Master "Msc Auditing"



II.2.c Thésaurus-Bercy et l'enseignement professionnel

Différentes organisations font également la promotion de l'évaluation du capital immatériel selon les principes de Thésaurus-Bercy et/ou dispensent des formations spécifiques à cette thématique. Il s'agit d'organisations professionnelles, de sociétés de conseil spécialisées, d'organismes de formation ou encore de club de dirigeants.

Les établissements contactés ont répondu favorablement sur la base de cette citation : « **Mon organisation promeut et forme à l'évaluation du capital immatériel selon les principes fondateurs de Thésaurus-Bercy** » .

APM

Stéphane ANDRE
Directeur



ARFEC

Jean-Pierre GUILLON
Président



DFCG

Philippe CHASTRES
Délégué Général



FUSACQ

Damien NOEL
Président



Les Echos Formation

Pascal REYBARD
Directeur Délégué



III Taxonomie des actifs et structure du bilan étendu Thésaurus-Bercy

Le présent chapitre expose la structure et le contenu du Bilan étendu Thésaurus-Bercy (BTB) et les justifie.

III.1 Une démarche de modélisation

Nos travaux ont eu pour objectif de produire un modèle. Par définition, un modèle est une simplification du monde réel qui permet de le décrire. Lorsque Erwin Schrödinger, l'un des pères de la mécanique quantique voulut modéliser pour mieux les décrire, les comportements des électrons autour du noyau d'un atome, il ne prit pas pour base de travail l'uranium (238 électrons) mais l'hydrogène (1 électron). Le modèle qui en découla et les lois associées sont toujours valables aujourd'hui même si elles demandent pour les atomes plus complexes des altérations, adaptations ou dérivations.

Il va sans dire que notre modélisation passe par un important travail de synthèse pour produire une liste d'actifs (ou de classe d'actifs) immatériels courante que la totalité des entreprises présentent : une sorte de tronc commun, nécessaire et suffisant⁷ pour amorcer et perpétuer une génération de cash flows. Pour ce faire, nous avons cherché à répondre à une question fondamentale qui nous renvoie aux origines de la micro-économie: que faut-il concrètement dans la plupart des cas pour amorcer et perpétuer un processus de création de valeur ? de quoi est fait un processus de création de valeur ? Quel est son contenu ? Quelle est la place des immatériels au sein de ce processus ? Notre questionnement ne vise donc pas à rajouter de l'immatériel dans la finance mais reconstruire le processus de création de valeur à partir de rien. Il s'agit donc d'une approche micro-économique systémique au sein de laquelle l'immatériel tient une place cohérente et compatible avec tout le reste et notamment avec les actifs déjà reconnus par la comptabilité.

La littérature disponible relative au capital immatériel a d'ores et déjà produit de longues listes d'actifs (voir plus loin). Nous n'en introduisons pas ici de nouveaux mais nous les regroupons en classes d'actifs et ne retenons que les fondamentaux. La prise en compte d'actifs plus marginaux, lesquels peuvent avoir de l'importance dans un secteur particulier ou une entreprise particulière, relève du traitement par analogie. Cela ne remet pas en cause le modèle.

⁷ Toujours nécessaire et presque toujours suffisant

III.2 Distinguer Actifs et Actions

Structurer convenablement un bilan étendu nous impose de bien comprendre ce qu'est un processus de création de valeur. Remontons pour cela à l'école classique (Smith, Ricardo, Say... plus tard Marx) et plus particulièrement à la célèbre publication d'Adam Smith *Recherches sur la Nature et les Causes de la Richesse des Nations* (1776).

Selon l'école classique, la production (que nous appelons ici processus de création de valeur) y est décrite comme une fonction de deux variables, le capital et le travail. Le capital y sert notamment à acheter des machines (des actifs comme, par exemple, un métier à tisser) et le travail sert à produire un bien (ou un service), par exemple une pièce de tissu, en faisant bon usage des machines.

Toute la littérature économique gravite depuis lors autour de cette fonction : $P = f(C, T)$ où la P la production résulte de capital (C) et de travail (T).

Le processus de création de richesse moderne peut ainsi s'exprimer en adaptant à peine la formule de l'école classique de la façon suivante :

$$R = f(A, T, D)^8 \text{ où}$$

- R = la Richesse créée
- A = les actifs nécessaires (les facteurs de production de cette richesse) qui sont du capital converti en « outils »
- T = le travail constitué par de l'énergie humaine et/ou non humaine (énergie d'un cheval, énergie électrique, énergie thermique...)
- D = Divers autres paramètres parmi lesquels l'ensemble des dépenses de consommables autres que l'énergie qui ne relèvent ni d'actifs, ni de travail (achat de matière premières, par exemple), mais aussi le contexte macro-économique dans le cadre duquel le processus prend place: une crise macro-économique, une crise politique, a fortiori une guerre ont une influence majeure sur la richesse que peut produire une firme même si les actifs (A) et le travail (T) sont d'excellente qualité.

Ceci nous amène à faire une distinction fondamentale entre actif et travail ou entre actif et action, entre ce dont l'entreprise dispose (ses ressources) et ce qu'elle en fait.

⁸ Notons que dans cette fonction, même si nous n'étudierons pas ce point, l'opérateur algébrique dominant semble être le produit (fonction ET) et non la somme (fonction OU). En effet, pour créer de la richesse, il faut de bons actifs ET du bon travail ET de bons paramètres divers. Sans travail, même avec les meilleurs actifs du monde, il n'y a pas de création de valeur. Mais sans actifs même avec beaucoup de travail, c'est pareil. Ceci fait que la valeur élevée des actifs matériels et immatériels est une condition nécessaire mais non suffisante à la génération de cash flows

Selon les exigences d'IAS 38 et d'IFRS 3, si une entreprise en rachète une autre, le portefeuille de contrats devra être activé au bilan de l'acquéreur comme un actif incorporel. Par contre, le plan d'action des commerciaux qui génèrent les contrats ne le sera pas.

Nous reprenons ce principe dans notre modèle : une action n'a pas de valeur, c'est l'actif qui en a (son résultat).

Selon cette logique, ce n'est pas le schéma directeur informatique qui a de la valeur, c'est le système d'information. Ce n'est pas la formation qui a de la valeur, c'est la compétence des salariés. La stratégie de l'entreprise n'a pas de valeur puisque c'est un plan d'action. La gestion des ressources humaines n'a pas de valeur, c'est l'actif humain (son résultat) qui en a, etc.

Or la littérature sur le capital immatériel hormis celle qui traite de la comptabilité ne fait pas clairement cette distinction entre actifs et actions: nombre de publications incluent au capital immatériel tantôt la gestion prévisionnelle des emplois et des compétences, tantôt la RSE (responsabilité sociétale des entreprises), ou encore la gestion des ressources humaines, le time-to-market, la gestion de la relation client....Pourtant cette distinction entre actif et action est cruciale pour 3 raisons :

- Si la discipline Capital Immatériel centre trop sa réflexion sur les actions, elle n'existe pas vraiment puisqu'elle se confond avec les sciences du management, qu'au mieux, elle fait progresser un peu.
- Attribuer une valeur à un plan d'action est hasardeux car les actions réussies produisent des actifs valorisables (matériels, financiers ou immatériels) alors que les échecs ne produisent rien.
- Mélanger au sein d'un projet de valorisation des actifs et des actions entraîne une double comptabilisation : valorisation des moyens et des résultats correspondants. Cela reviendrait à valoriser un projet immobilier à la valeur de son résultat : l'immeuble et d'y rajouter la valeur de l'immeuble.

C'est pourquoi la méthode Thésaurus-Bercy laisse de côté tout ce qui relève de l'action et se centre sur les actifs. C'est a fortiori le cas pour le BTB.

La mise en œuvre de ce principe renforce la cohérence de notre modèle avec le modèle comptable (voir ci-dessous). Cela permet une valorisation systémique qui inclut l'approche comptable et qui combine dans un continuum le matériel, le financier et l'immatériel.

Notons toutefois que l'adoption de ce principe est simple pour certains actifs qui ont des frontières claires avec les plans d'action mais que dans d'autres cas c'est un peu plus complexe.

Il est simple de faire la distinction entre un projet de R&D (travail) et les brevets ou savoir-faire qui en découlent (actifs). Il est simple de faire la distinction entre une marque (actif) et un plan d'action marketing (action).

Il est plus délicat de faire la distinction entre une équipe et son travail ou entre un plan d'action et une méthode ou une procédure. C'est pourtant assez aisément réalisable avec un peu d'entraînement. Une méthode a beaucoup de valeur si elle recense les meilleures pratiques dans un domaine donné et si des personnes dans l'entreprise en maîtrisent le contenu. C'est alors un actif contrôlé par l'entreprise. Mais cela ne veut pas dire qu'elle soit mise en œuvre ou correctement mise en œuvre (action). Une équipe a beaucoup de valeur si elle est compétente, motivée, sereine, fidèle à l'entreprise, etc (actif). Mais suite à une mauvaise décision ou une erreur, elle peut détruire beaucoup de valeur (action).

III.3 Une comptabilité proche des normes IAS-IFRS dans le but de les compléter

Afin de produire un modèle cohérent et compatible avec la comptabilité IFRS, nous avons cherché à limiter au maximum les altérations des principes comptables en vigueur aujourd'hui pour produire notre taxonomie d'actifs immatériels. Ainsi appellerons-nous *actif* un composant de l'entreprise :

- Qui peut être identifié clairement mais pas nécessairement séparé (vendu)
- Que l'entreprise contrôle, de sorte qu'elle puisse bénéficier des avantages économiques produits par le composant. La différence entre IAS 38 et notre définition est que la notion de contrôle est ici plus souple. Selon Thésaurus-Bercy l'entreprise *contrôle* son capital humain, ce que la norme IAS 38 déconseille fortement (sans l'interdire toutefois)⁹
- Qui a une existence physique ou pas (le capital humain a une existence physique)
- Qui est source d'avantages économiques futurs
- Dont la valeur peut être mesurée avec une méthode fiable
- Qui est issu de la croissance organique comme de la croissance externe.

⁹ Norme comptable IAS 38, version française, page 3 et 4 – Contrôle. « ...Toutefois, en règle générale, une entité a un contrôle insuffisant des avantages économiques futurs attendus d'une équipe de personnes qualifiées et d'un effort de formation pour que ces éléments puissent satisfaire à la définition d'une immobilisation incorporelle... »

Notre définition de l'actif diffère donc de la définition IAS-IFRS sur 4 points et 4 points seulement : le fait que l'actif soit identifiable séparément, très fortement contrôlé par l'entreprise, sans substance physique, et issu de la croissance externe pour l'essentiel.

Ceci amène à discuter de la notion de propriété au regard de la notion d'actif puisque la notion de propriété, sans être impérative, joue un rôle majeur dans le concept de contrôle tel qu'il est défini dans IAS 38. Selon nous, pour les actifs, la notion de propriété est et sera de plus en plus obsolète au 21^{ème} siècle.

Nous pouvons aujourd'hui posséder et contrôler des actifs qui du fait de la puissance et de la rapidité des moyens de communication sont très volatils :

- Dans un marché mondialisé, votre brevet national peut du jour au lendemain ne rien valoir alors qu'il ne tombera pas dans le domaine public avant des années, simplement parce qu'à l'autre bout de la planète un produit plus performant et moins cher vient de sortir. La puissance des réseaux de publicité et de distribution fait qu'en quelques semaines, il ne restera plus aucun espace de survie pour votre produit.
- Du jour au lendemain, le scandale Enron devenu planétaire a détruit définitivement la marque (pourtant fameuse) Arthur Andersen. A nouveau, il n'y avait plus un seul espace au monde où elle pouvait espérer survivre.
- A l'inverse, dans une entreprise qui fidélise bien ses collaborateurs la dépréciation de l'actif humain est très lente. L'entreprise dispose donc ici d'un facteur de production de richesses performant et pérenne, le turn over permettant de mesurer la vitesse de dépréciation qui peut être très lente.

Nous considérons donc dans notre modèle que seule la robustesse de la promesse de profit futur est à prendre en compte pour élever au rang d'actif un composant de l'entreprise et inclure sa valeur à la valeur patrimoniale globale de l'entreprise. Ainsi, pour créer de la valeur, l'important n'est pas de posséder de bons outils mais d'en disposer durablement et de façon sécurisée.

Selon cette approche, est éligible au rang d'actif un bien matériel ou immatériel dont les qualités participent de façon avérée au processus de création de valeur tant que ces qualités n'ont pas totalement disparu (tant que leur dépréciation n'est pas totale).

Cette définition rendra l'actif fournisseur absolument incontournable alors qu'il est si souvent absent des taxonomies existantes: « qu'importe que je possède mon atelier ou que je le loue, sa performance est-elle élevée et durable ? ». « Qu'importe que je possède mon bâtiment ou que je le loue, est-il performant et pérenne ? » ; « qu'importe que je possède mon système d'information ou qu'il soit fondé sur le concept de cloud-computing », etc.

L'augmentation régulière de l'externalisation peut laisser penser que dans le futur, la notion même d'actif comptable suivra cette évolution. Le mouvement n'est-il d'ailleurs pas en marche avec l'activation à l'actif des bilans IFRS du crédit-bail ?

En résumé, nous ne cherchons pas à remettre en cause le fondement des règles financières et comptables mais à élargir leur porté. Nous considérons ainsi :

- que l'entreprise est un actif économique composite dont la valeur de rendement est calculée en actualisant ses cash flows futurs.
- Que les facteurs de production des cash flows futurs peuvent être intégralement décrits en ne modifiant que légèrement les règles relatives aux actifs incorporels énoncées dans IAS 38
- Que les cash flows futurs que l'entreprise peut générer dépendent de la qualité et donc de la valeur des actifs identifiés.

Ce souci d'intégration du BTB dans le paysage comptable et financier contemporain présente de multiples avantages. En effet cette approche:

- constitue une prolongation logique de concepts qui ont fait leurs preuves
- peut se présenter comme une avant-garde de la comptabilité. Après des années de pratique du BTB, si les concepteurs des IFRS constatent que la valeur du capital humain n'est pas plus volatile que celle de certains stocks (vêtements avec la mode qui passe, denrées alimentaires...), ils décideront peut être de l'inscrire au bilan.
- permet de constituer un ensemble cohérent:
 - La liste des actifs retenus est de même nature que ceux retenus par la comptabilité. On peut donc utiliser les mêmes méthodes pour les valoriser
 - L'entreprise a besoin, pour créer de la valeur, d'autres composantes que les actifs comptables. Mais la valeur de l'ensemble reste la somme actualisée des cash flows futurs. Pour calculer la valeur de rendement de chaque actif, une étape est donc déjà franchie puisque le total est connu. Reste à trouver la formule, la clé de répartition.

III.4 Construction du Bilan étendu Thesaurus Bercy (BTB)

Sur ces bases pouvons-nous dresser une liste « d'actifs » au sens où nous les avons définis plus haut qui soit nécessaire pour amorcer puis perpétuer un processus de création de richesse ? Ce n'est pas très compliqué :

En premier lieu, il faut des actionnaires qui ont envie de créer une entreprise.

Ceux-ci apportent des fonds qui vont servir pour :

- L'acquisition des actifs matériels qui sont nécessaire dans toute entreprise, même la plus dématérialisée (ordinateurs, mobilier...)
- L'actif financier qui, dans sa plus simple expression, servira à financer le besoin en fonds de roulement

Mais l'actionnaire est, au-delà des fonds qu'il apporte, un actif en tant que tel, c'est-à-dire un facteur de production de richesse. En effet, il peut aider à recruter des clients, permettre d'établir des partenariats, disposer d'une réserve de richesse non encore investie dans l'entreprise mais qui aidera à financer le développement futur, etc.

De l'actionnariat découle donc 3 actifs :

- Les immobilisations
- Les premiers actifs circulants
- L'actionnariat lui-même.

Il faut ensuite que l'entreprise puisse disposer directement ou indirectement de ressources naturelles: directement, par exemple, si l'entreprise est une pêcherie qui ne peut se développer sans stocks halieutiques ; directement encore si l'entreprise est une station de ski qui n'existe pas sans neige (ce qui en menace plus d'une en ce moment). Indirectement s'il s'agit par exemple d'une banque d'investissement dont l'activité s'arrête en cas de pénurie d'ordinateurs ou d'électricité et donc en cas, par exemple, de pénurie d'uranium et de silicium.

Il faut, en troisième lieu, des équipes qui sont les fournisseurs de l'énergie humaine (le travail). Mais dans nos économies modernes depuis environ 50 ans, nous avons également appris à remplacer l'énergie intellectuelle par des systèmes d'information moins coûteux. Nous avons donc besoin de logiciels, de base de données et de réseaux de télécommunication : c'est l'actif informatique.

Dans toute entreprise, par ailleurs, l'organisation est nécessaire. C'est un geste collectif optimisé. L'organisation est à l'énergie humaine (au travail) ce que le circuit électrique est à l'électricité ou le réseau de chaleur est à l'énergie thermique: c'est un facteur de production (ou de destruction) de richesse car dans une entreprise mal organisée il y a d'énormes déperditions d'énergie qui peuvent entraîner des problèmes de rentabilité.

Pour que l'entreprise puisse offrir sur le marché des produits ou des services attractifs, il faut également des savoirs et des savoir-faire. Ceux-ci sont distincts des compétences des membres des équipes au sens où nous n'y incluons que « ce qui reste dans l'entreprise le soir lorsque les salariés sont rentrés chez eux ». Il s'agit selon les secteurs de plans, de méthodes de fabrication, de brevets, de secrets industriels, d'œuvres artistiques (chanson, film, chorégraphie)...

La marque fait également partie de cette collection fondamentale d'actifs : plus elle est connue, plus elle véhicule vers le cerveau du consommateur des informations positives et plus elle met le client en confiance, ce qui favorise l'acte d'achat.

Avons-nous maintenant une collection d'actifs complète pour que le processus de création de richesse s'amorce ? Pas encore.

Il nous faut aussi des fournisseurs et des partenaires qui nous apporteront de l'énergie (électricité, pétrole,...), des biens, des services, des conseils, les matières premières que nous n'extrayons pas nous-mêmes du sol, etc.

N'oublions pas la clientèle (une demande solvable) qui a besoin de ce que nous offrons et avec qui nous avons des relations commerciales fidèles, voire des contrats déjà établis. Le carnet de commandes (les contrats) entre ainsi dans la classe de l'actif client: le contrat représente, en effet, un client, fidélisé de façon certaine pour une période, et qui s'est engagé sur un volume d'achat.

Afin de réduire au maximum le facteur D (Divers) dans la formule précitée, nous rajouterons enfin à cette liste fondamentale l'environnement socio-économique qui est un puissant facteur de production de richesse (protection, aides, services publics...) ou de destruction de richesse (guerre civile, déficit d'infrastructures...)

Cette liste d'actifs est celle que nous proposons pour notre modèle. Elle est commune à la totalité des entreprises quelque soit le secteur, et le retrait de la liste de l'un de ces actifs fait que le processus s'interrompt.

En d'autres termes, elle constitue un jeu d'actifs *nécessaires* pour créer de la valeur. En outre, cette liste présente également une collection d'actifs souvent *suffisante* bien que ce ne soit pas toujours le cas. Les concessions et droits à exploiter n'y figurent pas, les noms de domaine internet non plus, etc (alors que ces éléments peuvent être dans certains secteurs des actifs importants).

Nous n'en négligeons pas l'existence mais leur intégration au modèle de base en augmenterait inutilement la complexité alors que leur ajout « en options lorsque c'est nécessaire » est simple.

En résumé, nous avons donc ici une liste de 12 actifs ou classes d'actifs homogènes :

- Les immobilisations
- Les actifs circulants
- Les actionnaires
- Les ressources naturelles

- Les équipes
- L'organisation
- Le système d'information
- Les savoir et savoir faire
- Les marques
- Les fournisseurs et partenaires
- Les clients
- La société civile

Notons ici que les ressources naturelles sont celles dont l'entreprise bénéficie directement : un terrain, le climat, etc., celles qui sont achetées par l'entreprise se trouvent présentes dans le capital fournisseur.

Dans l'immense majorité des entreprises il ne faut pas plus et jamais moins que cela pour créer de la richesse.

Voyons maintenant, parmi ces actifs, ceux qui ne sont pas individualisés en comptabilité: les ressources naturelles n'y sont pas, les hommes non plus, les clients non plus, etc. C'est pourquoi nous avons dû introduire une définition des actifs immatériels qui diffère de nombre de celles publiées à ce jour et qui insistent que le fait qu'un actif immatériel n'a pas de substance physique.

Pour nous, un actif immatériel peut avoir une substance physique : la neige, une équipe, un client..... Nous l'appelons donc immatériel parce que :

- L'entreprise contrôle l'actif soit parce qu'elle le possède et peut agir sur lui, soit parce qu'elle *en dispose* et peut agir sur lui pour en obtenir un profit futur.
- Il est source d'avantages économiques futurs
- Il n'est pas au bilan sauf s'il est compatible avec IFRS3 et qu'il a été acquis (ce qui correspond à une minorité de cas).

Actif Passif		
Immobilisations	Fonds propres	Bilan = valeur visible
Actifs circulants	Dettes	
1 - Capital Client 2 - Capital humain 3 - Capital partenaire 4 - Capital de savoir 5 - Valeur des marques 6 - Capital organisationnel 7 - Système d'information 8 - Actionnaires 9 - Capital Naturel 10 - Capital Sociétal	Goodwill	Capital immatériel = valeur invisible

Figure 5 : le Bilan Thésaurus-Bercy (BTB)

III.5 Analyse critique de cette taxonomie par rapport à la littérature disponible

Afin de ne pas « réinventer la roue » et afin de ne pas laisser de côté un sujet important, nous avons procédé à une revue complète des travaux publiés au cours des 20 dernières années sur le capital immatériel, le capital intellectuel et les actifs intangibles. La liste des publications académiques et professionnelles qui présentent des inventaires d'actifs immatériels étant très longue, nous ne citerons pas ici tous ces travaux mais seulement ceux qui nous semblent essentiels, en complément de ceux cités en introduction.

Thésaurus-Bercy a été comparée aux travaux incontournables suivants (dont certains, nous le présenterons aussi, ont fortement influencé son contenu):

1- la norme IFRS3 :

Cette liste présente l'ensemble des actifs incorporels reconnus par la norme européenne IAS-IFRS. Elle est identique à la norme, SFAS 141 du Financial Accounting Standards Board (US GAAP) et présente 5 catégories :

- Ceux qui sont relatifs au marketing (marques, logos, noms de domaines internet, etc)
- relatifs aux clients (fichiers clients, contrats, carnets de commande...)
- les actifs artistiques (pièce de théâtre, opéras, livres, chansons, films...)
- Ceux qui sont relatifs à des contrats (contrats de licence, permis de construire, concessions, contrats de franchise...)
- Ceux qui sont liées à la technologie (brevets, formules, recettes, logiciels...)

2- La guidance note N° 4 de l'IVSC (International Valuation Standard Council) :

Il s'agit d'une association internationale à but non lucratif regroupant de très nombreuses institutions d'évaluation dans plus de 20 pays. Cette note propose une liste d'actifs analogue à celle d'IFRS3 bien que des regroupements un peu différents y soient faits.

3- La liste des actifs intangibles publiée par l'AICPA (American Institute of Certified Public Accountants) :

Elle présente une longue liste de 90 actifs ou éléments d'actifs parmi lesquels les ressources naturelles, les prix et récompenses, les manuels de procédures, les contrats de travail, etc.

3- Le document intitulé « Methods for Measuring Intangible Assets », publié dès 2001 et révisé notamment en 2010, de Karl Erick Sveiby :

L'auteur y recense pas moins de 42 méthodes de valorisation des actifs immatériels. Certaines proposent des approches financières, d'autres extra financières et d'autres encore, les deux approches simultanément.

4- Les travaux de différents auteurs académiques et professionnels reconnus pour leurs travaux sur le capital immatériel dont les approches sont d'inspiration comptable :

- de Christian Pierrat (Encyclopédie de la comptabilité 1996) : qui segmente le capital immatériel en 4 parties :
 - o Droits et quasi droits (brevets, marques, contrats, droits, concessions...)
 - o Actifs incorporels matérialisables (logiciels, bases de données...)
 - o Des éléments de structure générant des revenus (réseau de distribution, fichiers clients...)
 - o Des révélateurs d'actifs incorporels (part de marché...)
- De Stephano Zambon et al : qui propose un regroupement en 3 grandes catégories :
 - o Propriété intellectuelle : les actifs incorporels intégrant des droits (brevets, marques, licences, designs, copyrights, droits sur des films...)
 - o Des actifs incorporels identifiables séparément (systèmes d'information, réseaux, processus et structures administratives, capital humain, capital de savoir (marketing et technique) dessins, ...)
 - o Le Goodwill composé de tous les actifs incorporels non séparables :
Investissements immatériels passés inclus dans l'organisation, expertise de management, position géographique etc.

5 – Les travaux d'autres auteurs qui s'affranchissent de la logique comptable :

- Ceux d'Edvinsson et Malone : pionniers de l'immatériel qui ont ouvert la voie pour nombre de contributeurs ultérieurs et qui représentent les actifs immatériels sous forme d'une décomposition : Actif immatériel de l'entreprise = capital humain + capital structurel ; capital structurel = capital client + capital organisationnel = capital de process + capital d'innovation.
- Ceux de Karl Erick Sveiby (1997) : pionnier également qui propose une segmentation en 3 parties : le capital de compétence, la structure interne et la structure externe
- Ceux de l'OCDE qui recensent dans une étude de 2006 (intellectual assets and value creation reporting) : de nombreuses initiatives de taxonomies

du capital immatériel et recommandent une classification en 3 grands pôles établie par le projet Meritum et retenue par la communauté européenne ainsi que dans de nombreux guides nationaux (Autriche, Allemagne, Suisse, Japon) : le capital humain, le capital relationnel (clients, partenaires et fournisseurs), et le capital structurel (savoir-faire, bases de données, procédures...)

- Les travaux enfin regroupés au sein du réseau WICI: (World Intellectual Capital Initiative) qui se définit comme le réseau mondial du reporting d'entreprise (world's business reporting network), créé à l'initiative de diverses institutions internationales: Enhanced Business Reporting Consortium, European Federation of Financial Analyst Societies, le ministère japonais de l'économie, l'OCDE, la Society for Knowledge Economics, les universités Ferrara et Waseda. La vocation de cette initiative lancée en 2007 est notamment de produire un référentiel de mesure du capital intellectuel des entreprises, fondé sur des indicateurs pertinents regroupés en 3 grandes catégories qui ne sont autres que celles recommandées par l'OCDE : capital humain, capital relationnel et capacités organisationnelles. Sur ces bases, des indicateurs de plusieurs types sont reconnus : innovation, gouvernance, risques...Les indicateurs ESG (Environnement, Social et Gouvernance) qui sont issus des travaux d'ISR (Investissement socialement responsable) sont également pris en compte dans ce cadre.

Toutes les taxonomies d'ores et déjà publiées découlent de préoccupations spécifiques de leurs auteurs et répondent à des besoins précis.

- Les listes comptables ou d'inspiration comptables répondent à des besoins prudentiels (plus jamais Enron, Worldcom ou Parmalat) et dressent des inventaires de ce que les auditeurs peuvent avoir à immobiliser sous forme d'incorporels à l'actif des bilans.
- Les KPI's de WICI visent à enrichir le reporting des entreprises avec des indicateurs extra-financiers pertinents.

Notre propos n'est pas de comparer les approches ou d'y chercher des défauts.

Cependant, si notre but est de permettre une valorisation de l'entreprise fondée sur son patrimoine global, il devient nécessaire de conserver certaines approches et d'en écarter d'autres. C'est ce que nous avons fait. Il en résulte que par rapport à ce qui a déjà été produit, notre approche :

- Est une liste fermée et non pas ouverte comme nombre de listes le sont.
- Ne contient que des actifs et non pas des actions
- Est très compacte (12 actifs ou classes d'actifs) par rapport à certaines taxonomies (AICPA) mais est plus détaillée que d'autres (OCDE).

Voyons les raisons de ces choix :

La compilation (pour ne pas dire la somme car ce n'est peut-être pas une somme) des avantages économiques futurs de l'entreprise est représentée par sa valeur DCF ou par son cours de bourse¹⁰. Cette valeur étant finie, il convient de se poser la question de savoir quelle liste d'actifs la génère et il ne peut s'agir d'une liste ouverte mais fermée : pour créer des revenus, a-t-on besoin de tel élément ou pas ?

Ceci impose que notre modèle présente une collection complète, nécessaire et suffisante d'actifs ou de classes d'actifs alors que la quasi-totalité des taxonomies publiées (y compris IFRS 3) se présentent comme non exhaustives.

L'oubli d'un actif dans le processus aurait, en effet, deux conséquences fâcheuses : d'une part cela donnerait des processus économiques une vision fautive : « Vous pouvez créer de la richesse sans aucun logiciel, sans aucune équipe, sans aucun client, etc. ». Mais d'autre part, cela fautive la valeur de rendement des autres actifs puisque la valeur globale créée (les cash flows futurs) est à répartir sur un plus petit nombre d'actifs, ce qui pousse à la survalorisation des actifs identifiés¹¹.

Ceci explique la raison pour laquelle notre modèle propose un tronc commun « fini » d'actifs auquel des ajouts peuvent être faits selon le secteur ou l'entreprise.

Pour aboutir à un inventaire complet, les approches d'inspiration comptables ne sont pas les plus faciles à mettre en œuvre puisqu'elles ont une origine réglementaire (actifs incorporel identifiés, droits et quasi droits,...) mais ne partent pas d'une décomposition méthodique du processus de création de valeur lui-même, visant à ne rien oublier d'important : « quelle est la liste exhaustive des « outils » dont une entreprise a besoin pour générer des cash flows? ». C'est ce qui nous a fait privilégier l'approche fonctionnelle : la machine a une fonction, le salarié une autre, le processus une troisième... Ce fut certainement l'approche des pionniers de l'immatériel (Sveiby, Edvinsson). Nos développements ont repris leurs démarches.

Toutefois, pour pouvoir ultérieurement passer de l'identification des actifs à leur valorisation, un bon niveau d'agrégation est nécessaire car trop d'actifs rendraient la valorisation impossible mais des regroupements trop macroscopiques feraient qu'aucune méthode ne leur serait applicable. La notion

¹⁰ La théorie financière la plus communément admise aujourd'hui pose que la valeur de l'entreprise (qui est un actif économique composite dont les constituants sont présentés au bilan) est représentée par l'actualisation de ses cash flows futurs. Ainsi à un instant « T » le goodwill extracomptable théorique de l'entreprise qui est le rapport entre la valeur DCF et la valeur des fonds propres constitue le rendement global de l'actif économique. La théorie de l'efficience des marchés financiers permet d'assimiler statistiquement la valeur DCF et les cours de bourse à long terme.

¹¹ Certains cabinets d'évaluation de marque, qui peuvent attribuer à une grande marque mondiale une valeur égale à 70 % de la capitalisation de l'entreprise, ne seraient-ils pas dans ce cas ? Une fois retranchée la valeur des fonds propres, il ne reste presque plus rien pour valoriser les hommes, les clients, les savoir faire....

de capital relationnel, par exemple, recommandées par l'OCDE, outre le fait qu'elle inclut des actifs et des actions, présente un regroupement d'actifs qui ne s'évaluent pas de la même manière: les clients et les fournisseurs (voir plus loin).

Mais à l'inverse, les listes non exhaustives de plusieurs dizaines d'actifs, dans lesquelles la compétence des collaborateurs est assez souvent mise en avant comme un actif à part entière alors que leur motivation ou leur fidélité à l'entreprise n'est pas mentionnée ne peuvent répondre aux objectifs que nous nous fixons ici.

La taxonomie des actifs présentés plus haut est donc la résultante de ce travail d'analyse tenant compte des besoins du BTB: les actifs présentés correspondent à des entités cohérentes, compactes et fonctionnelles de l'entreprise (client, salariés, marques...) qui s'évaluent de manière spécifique et pour lesquelles une littérature de valorisation extra-financière et/ou financière est d'ores et déjà disponible.

IV Mesure extra-financière

La méthode de mesure extra-financière proposée ici est une synthèse de nombreux travaux académiques présentant les principales caractéristiques qui ont une influence sur la valeur économique des actifs immatériels. Elle est enrichie par de nombreuses mises en œuvre en entreprise, notamment dans celles qui ont témoigné au chapitre II. Afin de ne pas alourdir un exposé déjà très dense sur la mesure extra-financière, toutes ces références ne sont pas présentées ici. Le chapitre I.2 illustre toutefois l'existence de ces travaux sous-jacents.

IV.1 Principes généraux de la mesure extra-financière

IV.1.a Une approche prioritaire

La présente partie du référentiel expose une méthodologie permettant de se forger une opinion sur la qualité ou sur l'état dans lequel se trouve un actif immatériel et de noter cet état.

Bien que l'objectif ultime de notre référentiel soit de permettre une valorisation financière des actifs et, par extension, des entreprises, il est prioritaire à nos yeux de débiter par une évaluation extra-financière des actifs. C'est une question de bon sens : il ne viendrait pas à l'idée à l'acquéreur potentiel d'un appartement d'acheter celui-ci au prix moyen du m² d'un quartier (méthode des comparables) sans procéder en premier lieu à une évaluation extra-financière : la rue est-elle bruyante ? L'appartement est-il bien insonorisé ? Est-il bien isolé thermiquement ? L'ascenseur est-il assez spacieux pour monter des objets encombrants jusqu'à l'étage ? La vue depuis la fenêtre du salon est-elle dégagée ?.... L'établissement de la valeur du bien dépendra de tous ces éléments.

Notons que lorsque le capital immatériel est utilisé à des fins managériales (mesurer les forces et les faiblesses des actifs pour mieux les développer), la valorisation extra-financière que nous développons ici se suffit à elle-même.

IV.1.b Principes généraux de notation extra-financière

Le groupe de travail a souhaité produire une méthodologie relativement simple qui permette avec « assez peu » d'indicateurs (on verra qu'au final, ils sont assez nombreux) de mesurer la valeur extra-financière des actifs immatériels d'une entreprise quelle que soit sa taille (TPE, PME, ETI ou grand groupe). Il existe des modèles plus complets mais que nous avons choisi de ne pas présenter dans

cette V1, notamment par souci de simplicité pour l'utilisateur autonome et aussi parce que le volume du référentiel en aurait été triplé alors que le temps dont nous disposons pour la présente production était limité.

Dans l'état actuel de l'art, les indicateurs du référentiel qui sont cotés sur une échelle de zéro à vingt (comme au collège) ne sont pas étalonnés par secteur. Cela vient simplement du fait que malgré un assez grand nombre de mises en œuvre (voir II) le nombre des entreprises et la collecte de données sectorielles ne sont pas assez importants. La mise en œuvre de TBT en l'état n'en demeure pas moins très satisfaisante pour ses utilisateurs (comme le montrent les témoignages du II).

Les versions ultérieures du référentiel qui seront produites suite à un déploiement plus important présenteront des adaptations sectorielles.

La méthode de modélisation qui sous-tend le système de notation qui suit est, par ailleurs, partie d'un principe simple : un actif est une entité complexe dont la valeur dépend de l'état de ses composantes principales. Identifier les composantes principales d'un actif simplifie considérablement la recherche et l'étalonnage d'indicateurs. En effet, dans le cas contraire, celui qui cherche directement à identifier les indicateurs importants d'un actif :

- ne sait pas très bien sur quels sujets il doit se forger une opinion,
- multiplie la production d'indicateurs pour être sûr de ne rien oublier (sans jamais atteindre un bon niveau de certitude à cet égard)
- se retrouve avec un océan d'indicateurs à étalonner ce qui est très difficile
- ne sait pas comment agréger toutes ses informations pour produire une évaluation synthétique de l'actif.

Notre approche consiste à considérer la valeur d'un actif comme une fonction de plusieurs variables. Par exemple la valeur du capital client d'une entreprise B to B est une fonction de la valeur de son carnet de commande, des qualités collectives de ses clients et de ses qualités individuelles. Les qualités collectives sont une fonction de 3 variables : le potentiel des clients, le flux de valeur qu'ils nous apportent et leur satisfaction, le flux de valeur est à son tour une fonction de 2 variables : la marge que nous réalisons chez nos clients et la pérennité de la relation d'affaires, etc.

Cette décomposition progressive d'un actif en composantes (nous les appelons des critères) permet de ne rien oublier d'important et se trouve validée par l'expérience après de nombreuses mises en œuvre. Elle se présente une fois terminée sous forme d'une arborescence de type « mindmap » comme le montre l'exemple ci-dessous.

Selon cette approche, une fois l'arborescence des critères établie, il faut choisir un jeu restreint d'indicateurs pour noter les critères terminaux. Ensuite le critère de niveau supérieur est noté selon la formule

A nouveau par souci de simplicité les fonctions utilisées dans Thésaurus-Bercy ne sont que de 2 sortes : des moyennes et des pondérations par coefficient.

Rentabilité

Note	Notre taux de marge nette (équivalent EBE) chez le client
source	Relevés
20	15 %
15	10 %
10	5 %
5	2 %
0	Nul ou négatif

Figure 7 : indicateur étalonné « Rentabilité de la relation d'affaire »

IV.1.c Principes généraux de mesure sur le terrain

Ces arborescences peuvent être utilisées pour un actif entier. Cela signifie que l'évaluateur peut, en collectant toutes les données requises pour la notation des indicateurs, évaluer un actif dans sa globalité.

Il est toutefois préférable de ne pas procéder de la sorte mais de commencer d'abord par segmenter l'actif. Dans le cas contraire, des défauts peuvent demeurer invisibles parce qu'ils sont « noyés dans la masse ». Par exemple, pour segmenter le capital client d'une entreprise, on se basera sur les caractéristiques des clients afin d'y trouver des sous-ensembles homogènes. Par exemple :

- si les clients d'une SSII que l'on étudie sont des banques, des compagnies d'assurance, des caisses de retraite. On produira une évaluation et une cartographie pour chacun de ces segments.
- Si l'entreprise travaille avec un seul type de clients : des banques on pourra segmenter par type de banque : les banques de détail mutualistes, les banques généralistes AFB, les banques privées, les banques d'affaires.

Avant de débiter la mesure, une autre tâche est nécessaire : l'adaptation du modèle au contexte de l'entreprise. Un travail d'adaptation sectoriel du modèle peut être opéré dans ce cadre mais surtout, une étude des données que l'entreprise peut produire pour permettre l'évaluation extra-financière est incontournable. Elle révèle que certains indicateurs sont déjà mesurés par l'entreprise, tandis que d'autres ne le sont pas, mais peuvent être remplacés par des équivalents mesurés, et qu'enfin certaines données sont absentes. Il convient sur ces bases d'établir une adaptation du modèle avec substitution des indicateurs et étalonnage de ceux qui serviront puis de définir un plan de collecte des données incluant :

- de la collecte de données mesurées par l'entreprise ou par son environnement socio-économique
- des sondages et enquêtes internes et externes
- des interviews

IV.1.d Principes de présentation des méthodes d'évaluation extra-financière de Thésaurus-Bercy

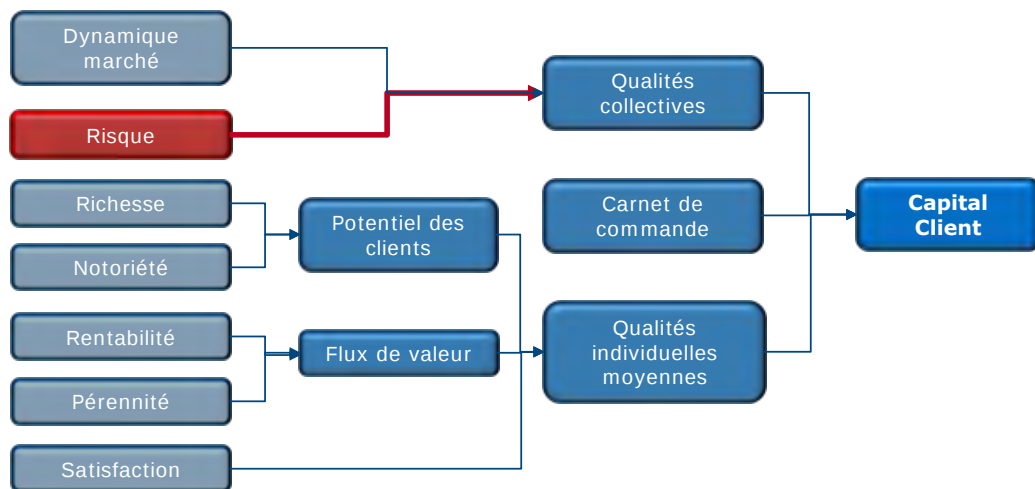
La structure de toutes les sections du présent chapitre est identique : tout d'abord l'arborescence des critères avec leur définition est produite. Puis, critère par critère, les indicateurs sont présentés. Les liens bleus signifient que le calcul de la note du critère de niveau supérieur se fait par une moyenne. La présence d'un lien rouge signifie que la note du critère dont le lien est bleu est multipliée par un coefficient (valeur prise par le critère dont le lien est rouge).

Lorsqu'il y a plusieurs indicateurs par critère et aucune autre indication, cela signifie que la note du critère est obtenue par la moyenne des notes des indicateurs.

IV.2 Le Capital Client

Nous présentons ici tout d'abord une carte pour le capital client B to B puis une seconde pour le capital client B to C. Après quoi, nous présentons la méthode pour calculer la valeur extra-financière d'un capital client « B to B to C » qui concernent les industries qui vendent leurs produits de grande consommation à des distributeurs.

- **Capital client B to B : l'arborescence des critères**



- **Capital client B to B : les indicateurs**

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

Dynamique marché I

(Croissance)



Note	Croissance	Impact de la réglementation sur la croissance
source	Relevés	Interview dirigeants et confirmation externe
20	Plus de 10 %	Fort impact positif (plus de 10 % de croissance attendue)
15	10 %	Impact positif (10 % de croissance attendue)
10	Quelques %	Faible impact (quelques %)
5	Stable	Pas d'impact et marché stable
0	En décroissance	Fort impact négatif confirmé

Utiliser l'un ou l'autre des indicateurs

Dynamique marché II

(Stabilité de la croissance)



Note si la croissance est positive	Note si la croissance est négative ou nulle	Stabilité du marché
source		Etude économique ou appréciation
1,2	0	Stable à long terme
1	0,5	Stable à moyen terme
0,8	1	Stable a court terme (instable)
0,5	1,1	Chaotique et imprévisible
0,2	1,2	En retournement

Coefficient multiplicateur de la croissance

Risque



Note	Poids du premier client dans le CA
source	Relevés
1	5 %
0,95	10 %
0,8	20 %
0,7	30 % et plus
0,4	50 % et plus

Coefficient multiplicateur de la dynamique marché

Richesse



Note	Rentabilité d'exploitation moyenne	Note Coface moyenne
source	Relevés	Relevés
20	15 %	20
15	10 %	15
10	5 %	10
5	2 %	5
0	Nulle ou négative	0

Notoriété



Note	% de clients à forte notoriété
source	Relevés
20	Tous les clients sont leaders sur leur marché
15	Une majorité des clients sont leaders sur leur marché
10	L'entreprise travaille avec des clients qui (pour l'essentiel) n'ont pas de notoriété particulière
5	Certains clients de l'entreprise ont une mauvaise réputation (notoriété négative)
0	Tous les clients de l'entreprise ont une mauvaise réputation

Rentabilité



Note	Notre taux de marge nette (équivalent EBE) chez le client
source	Relevés
20	15 %
15	10 %
10	5 %
5	2 %
0	Nul ou négatif

Pérennité



Note	Fidélité
source	Relevés
20	Plus de 95 %
15	90 %
10	80 %
5	50 %
0	30 % et moins

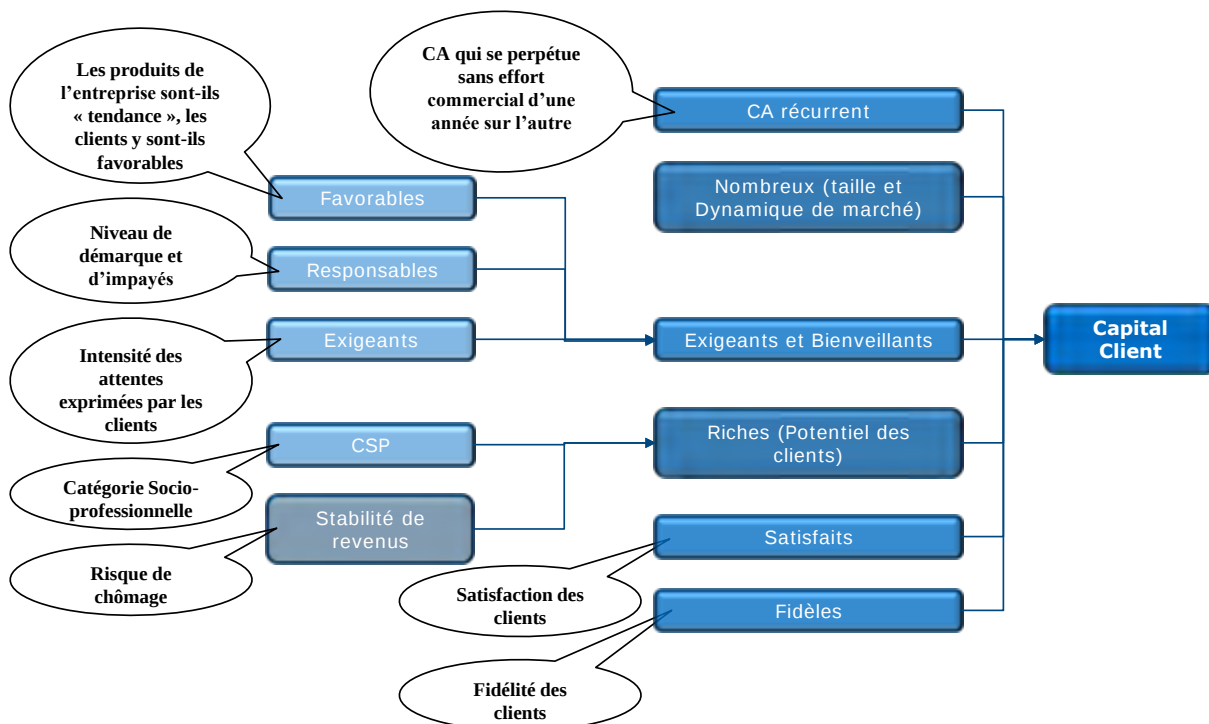
La fidélité se mesure comme suit : $100 \% - (\text{CA perdu} / \text{CA total})$ où le CA perdu est égal au CA des clients qu'on avait l'an passé et qu'on n'a plus aujourd'hui et $\text{CA total} = \text{CA de l'an passé}$. Le CA en baisse chez des clients que l'on conserve n'est pas pris en compte.

Satisfaction



Note	Satisfaction des clients (client très satisfaits et satisfaits)
source	Enquête ou analyse des réclamations
20	Plus de 95 %
15	90 %
10	80 %
5	50 %
0	30 % et moins

- Capital Client B to C, Arborescence des critères**



- Capital Client B to C : les indicateurs**

CA Récurrent	
Note	
source	Interview dirigeant
20	2 ans et plus
15	1 an
10	6 mois
5	3 mois
0	1 mois

Nombreux I



Note	Taille du marché accessible	Dynamique de marché
source		Relevés
20	Mondial	Plus de 10 %
15	National	10 %
10	Régional	Quelques %
5	local	Stable
0	absent	En décroissance

Nombreux II

(Stabilité de la croissance)



Note si la croissance est positive	Note si la croissance est négative ou nulle	Stabilité du marché
source		Etude économique ou appréciation
1,2	0	Stable à long terme
1	0,5	Stable à moyen terme
0,8	1	Stable a court terme (instable)
0,5	1,1	Chaotique et imprévisible
0,2	1,2	En retournement

Coefficient multiplicateur de « nombreux I »

Favorables



Note	Les comportements collectifs (tendance sociétale, mode, ...) sont favorables à l'entreprise et à ses produits
source	Analyse marketing stratégique ou interview dirigeants
20	Très forte convergence
15	Convergence importante
10	Comportement neutre
5	Divergence
0	Forte divergence

Responsables



Note	Étude des comportements délictueux de la clientèle
source	Relevés
20	Pas de démarque ni d'impayés
15	Très peu
10	Moyen
5	Démarque et impayés importants
0	Allant jusqu'au braquage

Exigeants



Note	Analyse des revendications de la clientèle
source	Entretien dirigeants
20	La clientèle tire fortement l'entreprise vers le haut : réclamations constructives, demande de nouvelles prestations, forums...)
15	Clientèle exigeante
10	Clientèle assez exigeante
5	Clientèle passive
0	Clientèle complaisante

CSP



Note	CSP
source	Analyse géomarketing ou relevés CRM ou Interview dirigeants
20	100 % de CSP +
15	80 %
10	50 %
5	25 %
0	0 %

Stabilité Revenus



Note	Clientèle aux revenus fragiles (entreprises en difficultés dans la région, etc.)	Impayés
source	Interviews dirigeants ou analyse économique	Relevés
20	0 %	0 % CA
15	10 %	0,25 % CA
10	30 %	0,5 % CA
5	60 %	2 % CA
0	90 %	5 % CA

Satisfaction



Note	Satisfaction des clients
source	Enquête ou analyse des réclamations
20	Plus de 95 %
15	90 %
10	80 %
5	50 %
0	30 % et moins

Fidèles



Note	Age	Fidélité des clients (*)
source		Relevés
20	100 % de – 65 ans	80 % de clients fidèles
15	80 %	60 % de clients fidèles
10	50 %	40 % de clients fidèles
5	25 %	20 % de clients fidèles
0	0 %	Très peu de clients fidèles

* On distingue ici 3 types de clients: le client fidèle, le client régulier, le client occasionnel. Le client fidèle est un abonné, un porteur de carte de fidélité ou a un comportement de ce type même sans être porteur d'un titre de fidélisation

• Considérations complémentaires relatives au capital client

L'évaluation de l'actif client vise à se centrer sur la clientèle en elle-même : mes clients sont-ils « bons » ou pas ? C'est la raison pour laquelle, ici on ne se pose pas la question par exemple de la part de marché qui tient davantage à la pertinence de l'offre (capital de savoir, voir plus loin) qu'aux qualités de la clientèle.

Il existe une 3^{ème} forme de capital client, le capital client B to B to C dans le cadre duquel l'entreprise a une clientèle à deux niveau : le client distributeur (qui est une entreprise) et le consommateur.

Dans ce cas, le capital client se mesure comme une combinaison du capital client B to C et du capital client B to B. Le « sous actif » dominant est ici le capital client B to C c'est-à-dire la population à laquelle les produits de l'entreprise s'adressent. Le Capital Client B to B sera vu comme un facteur favorisant ou défavorisant la capacité de l'entreprise à atteindre sa clientèle. La formule de calcul du capital client B to B to C est la suivante

Note du capital client B to B to C = Note de capital client B to C x coefficient de pondération B to B

La table de conversion du capital client B to B en coefficient est la suivante :

Fidèles



Note B to B	Coefficient de pondération de la note B to C
Plus de 15	1,2
12 à 15	1,1
10 à 11,99	1
8 à 9,99	0,8
Moins de 8	0,6

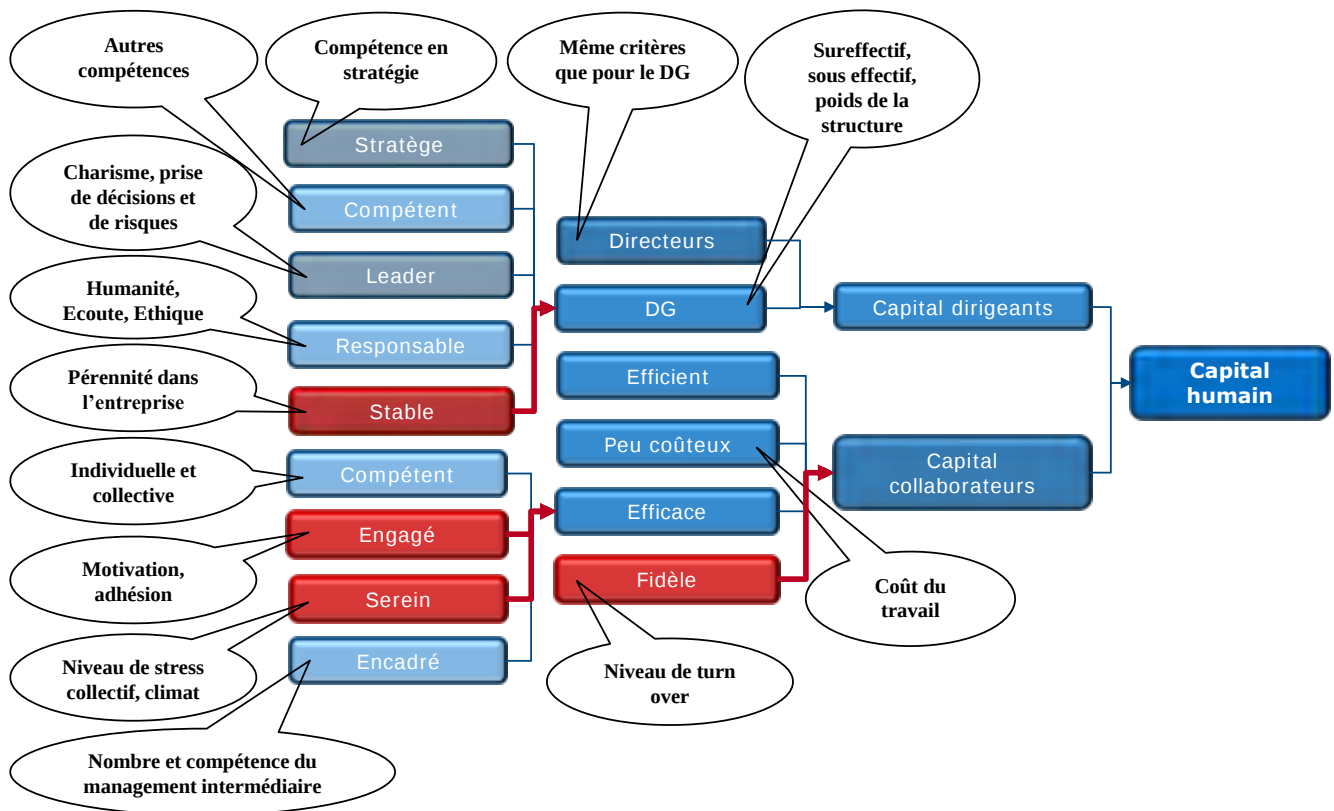
IV.3 Le Capital Humain

La volonté de valoriser le capital humain est ancienne. Dès les années 60 -70, des travaux comme ceux menés par Gary Becker, ont amené à considérer ce capital comme un actif de l'entreprise ayant une valeur monétaire caractérisée par l'ensemble de ses aptitudes, ses connaissances et son savoir-faire. Comme tout capital, il doit faire l'objet d'un investissement et de dépenses d'entretien qui procurent des avantages aux entreprises qui l'emploient. Dans les années 1970, le programme de recherche sur le Capital humain par Theodore Schultz et Gary Becker a donné lieu à divers projets sur la comptabilité des ressources humaines et sa valorisation en tant qu'actif.

La littérature sur la performance (et donc sur la valeur) des équipes est très abondante. Nous ne la présenterons pas ici mais rappellerons simplement que les critères utilisés dans notre modèle en résultent. Il y a en effet un très large consensus pour considérer que la compétence, la motivation, la sérénité au travail, et tous les autres critères présentés ci-dessous sont fortement corrélés à la performance (et donc à la valeur du capital humain).

Le capital humain ne s'évalue pas exactement de la même façon selon qu'il est pris en bloc ou segmenté. L'arborescence ci-dessous présente une évaluation en bloc.

• Capital Humain, l'arborescence des critères :



• Capital Humain, les indicateurs :

Stratège	
Note	Par ses décisions et réalisations passées (le dirigeant ou le comité de direction)
source	Etude du parcours du dirigeant ou du comité de direction
20	A fait la preuve de ses qualités de stratège et de management (bonnes décisions à long et court terme)
15	Se montre pertinent dans ses décisions mais pas toujours dans sa vision
10	Gère à court terme de façon assez opportuniste
5	A fait des erreurs sérieuses de stratégie ou de management
0	Mène l'entreprise à sa perte

Compétent

(Dirigeant)



Note	Ancienneté moyenne du dirigeant à son poste	Parcours du dirigeant	Compétence sur les différents domaines d'activité
source			
20	8 ans	A un parcours de haut niveau (diplômes, postes antérieurs) en phase avec sa fonction à 100 %	La finance, le commercial, la création et la production sont parfaitement maîtrisés par le dirigeant
15	6 ans	Quelques écarts à l'idéal dans le parcours	Quelques fragilités à la marge
10	4 ans	Le parcours est moyen au regard du poste	Un domaine clé n'est pas maîtrisé
5	2 ans et moins	Le parcours présente des lacunes réelles pour la fonction	2 domaines clés non maîtrisés
0	1 an et moins	Le parcours est totalement inadapté à la fonction	Dirigeant aux nombreuses lacunes

Leader



Note	Charisme	Prise de risque	Prises de décision
source	Avis de l'évaluateur au terme de son étude	Avis de l'évaluateur au terme de son étude	Avis de l'évaluateur au terme de son étude
20	Très fort charisme	Le dirigeant est un entrepreneur parfait qui sait prendre des risques importants quand il le faut en les mesurant et en les gérant	Les décisions sont sûres, rapides et couvrent tous les sujets
15	Une réelle personnalité	La prise de risque est bonne, quelques défauts en évaluation (au préalable) ou en gestion (à posteriori)	Sur quelques sujets de moindre importance, les décisions peuvent tarder
10	L'autorité du dirigeant est suffisante	Le dirigeant est prudent	Des décisions importantes ne sont pas prises à temps ou sont instables
5	La personnalité du dirigeant est en retrait	Le dirigeant est timoré (prise de risque insuffisante) ou un peu casse-cou	Le dirigeant ne prend pas les décisions en temps et en heure ou est flou dans ce qu'il décide
0	Absence totale de légitimité	La prise de risque est inconsiderée ou totalement absente	Le comité ne prend pas de décisions, l'entreprise est à la dérive

Responsable



Note	L'entreprise est engagée dans la RSE	Sensibilité sociale	Confiance
source	Relevés	Avis de l'évaluateur au terme de son étude	Avis de l'évaluateur au terme de son étude
20	Certifié QSE, labellisée ISO 26 000, ...	Le dirigeant écoute ses collaborateurs, il est exigeant et bienveillant. Il excelle dans ce domaine	Le capital humain de l'entreprise a une confiance totale dans son dirigeant
15	L'engagement est réel et sérieux	Le dirigeant est un bon manager	Le capital humain a confiance dans son dirigeant
10	Une sensibilité au sujet	L'aptitude à manager est moyenne	La confiance est moyenne
5	Entreprise en infraction avec la réglementation	L'aptitude à manager est insuffisante	Le niveau de confiance est faible
0	Entreprise peu recommandable	Le dirigeant n'a pas de qualité de management des RH	Le capital humain n'a pas confiance dans son dirigeant

Stable I



Note	Durée moyenne de collaboration	Turn over correspondant
source	Relevé	
20	Plus de 15 ans	Moins de 6,6 %
15	10 ans	10 %
10	5 ans	20 %
5	2 ans	50 %
0	1 an	100 %

Stable II



Note	Gestion des remplacements (turn over ou retraite)
Source	Relevé
1,25	L'organigramme de remplacement et les périodes de transition marchent à merveille
1,2	Malgré un dispositif efficace, la durée des transitions est parfois trop courte
1,1	Le système de gestion de la relève existe mais ne fonctionne pas très bien
1	Le système fonctionne mal
0,9	Rien n'est prévu à cet égard

Appliquer ce coefficient à la note de « Stable I »

DG



Calculer la note DG comme suit :

Moyenne (« Stratège » ; « Compétent » ; « Leader » « Responsable ») x
« Stable » en utilisant pour « Stable » le coefficient ci-dessous.

Note Stable I * Stable II	Si moyenne (stratège , compétent, leader, responsable) > 12	Si 10 < moyenne < 12	Si moyenne < 10
20	1,1	0,8	0,5
15	1	0,9	0,6
10	0,8	1	0,8
5	0,5	1	0,9
0	0	1	1

Directeurs



Reprendre les mêmes critères que pour le DG pour noter le comité de direction soit tout d'un bloc soit en procédant à la moyenne des membres un par un. Altérer éventuellement la note en fonction du niveau de cohésion (table ci-dessous)

Note	Il y a une bonne cohésion dans le codir
source	Questions aux salariés
1,1	Forte proximité, liberté de parole, management participatif
1	Tensions rares et le management est participatif
0,9	Des tensions existent ou bien, les tensions n'existent pas parce que le management est très ferme
0,7	Il y a des conflits dans le groupe ou la cohésion est assez faible et le management manque de leadership (décisions collégiales, dilution des responsabilités)

Compétent

(Collaborateurs)



Note	Existence d'une gestion prévisionnelle des emplois et des compétences	Moyenne des notes de compétence aux entretiens individuels	Diversité	Politique de formation de maintien dans l'emploi
source	Bilan Social et Entretien avec la DRH	Données collectées	Bilan Social et Entretien DRH	Bilan Social et Entretien avec la DRH
20	Pour toutes les fonctions clés de l'entreprise il y a des collaborateurs experts et des remplaçants experts	5/5 ou équivalent	Très forte diversité y compris dans le comité de direction	L'entreprise consacre plus de 6 % de sa masse salariale à la formation, tous les collaborateurs sont formés
15	Pour toutes les fonctions clés il y a des experts mais il manque des remplaçants pour certaines	4	Très forte diversité mais insuffisance dans le codir	Budget formation = 4 % MS ; la plupart des salariés sont formés
10	Il y a un déficit de compétence pour certaines fonction clés	3	Une politique plus que des résultats	L'entreprise consacre 3 % de la masse salariale à la formation
5	Il n'y a pas de GPEC	2	Pas de politique	L'entreprise consacre 1 %
0	Absence d'entretien d'évaluation	1	Discrimination perceptible	L'entreprise ne forme pas ses salariés

Engagé



Note	Baromètre social	Turn over	Absentéisme	Indicateurs de tensions sociales (prud'hommes, grèves, dialogue social dégradé avec représentants)
source	Sondage	Données	Données	Interviews salariés et données
1,2	100 % de motivés	8 %	0%	Absence depuis très longtemps
1,1	80 %	(8 % + moyenne secteur)/2	2%	Rares
1	70 %	Moyenne secteur	4%	Existants
0,7	40 %	2 fois la moyenne secteur	6%	Fréquents
0,4	20 %	3 fois	13 %	Nombreux et permanents

Multiplier le critère « Compétent » (salarié) par ce coefficient

Serein



Note	Votre niveau de stress est acceptable	Indicateurs de stress collectif et de climat : plans sociaux, précarité, turn-over, arrêts maladie, taux d'accident, suicides, conflits sociaux pour ces raisons
source	Sondage	Interviews salariés et données sectorielles
1,2	20 % de « plutôt pas d'accord » et de « pas d'accord »	Entreprise exemplaire à cet égard (top 10 great place to work par exemple)
1,1	40 %	Bonne image employeur, entreprise où il fait bon vivre (réputation persistante et connue)
1	60 %	Sujet peu évoqué, ni en positif ni en négatif
0,7	80 % de « plutôt pas d'accord » et de « pas d'accord »	Souffrance, conflits sociaux fréquents, plan sociaux fréquents
0,4	100 % de plutôt pas d'accord et de pas d'accord »	Forte souffrance perceptible, très fort absentéisme, fort turn over, suicides

Multiplier le critère « Compétent » (salarié) par ce coefficient

Encadré



Note	Quantitatif hiérarchique	Compétence des managers
source	Données	Reprendre évaluation compétence de cette population (entretien annuel)
20	Un manager pour 20	5/5 ou équivalent
15	Un manager pour 20 à 30	4
10	Un manager pour plus de 30 ou pour moins de 15	3
5	Un manager pour plus de 50 ou pour moins de 10	2
0	Un manager pour plus de 100 ou pour moins de 5	1

Efficient



Note	Sureffectif	Sous effectif	ETP productifs (*) / ETP totaux
Source	Mesure	Mesure	Mesure
20	Le taux d'occupation des salariés est idéal	Tous les postes sont pourvus, la charge de travail est soutenue mais sans excès (pas d'heures supplémentaires ou d'intérim)	80 %
15	Le taux d'occupation des salariés est bon en permanence	Tous les postes sont pourvus, la charge de travail très soutenue (les heures supplémentaires et l'intérim sont substantiels ponctuellement)	75 %
10	Le taux d'occupation des salariés est faible par moment dans l'année	Le recours au travail temporaire et les heures supplémentaires sont assez fréquents	65 %
5	Le taux d'occupation des salariés est faible	Le rythme de travail est excessif comme le montre le volume d'heures supplémentaires	55 %

Coter soit le sureffectif, soit le sous-effectif et faire la moyenne avec le 3^{ème} indicateur

Effectif productif = effectif total – effectif (Rh + DAF + R&D + DSI + Marketing + codir)

Peu coûteux



- Obtenir le taux d'absentéisme (TAB)
- Obtenir le taux de turn over (TTA)
- Calculer la Durée Moyenne de Collaboration (DMC) en fonction du taux de turn over à l'aide de la table ci-contre
- Calculer le coût des accidents du travail ramené à la masse salariale (TAT) $TAT = \text{facture Urssaf/effectif/salaire moyen chargé}$
- Calculer le taux (somme des crêtes des salaires atypiques) / Salaires bruts totaux. Une crête de salaire est un montant atypique de rémunération fixe brute dans une fonction donnée à compétence égale. Il s'exprime comme suit : salaire atypique fixe brut – salaire moyen fixe brut de la fonction. Il faut en faire la somme. (TSA)
- Obtenir le surcoût moyen du travail (SMT) grâce à la formule suivante $SMT = TAB / (1 - TAB) + (1/DMC) + TSA + TAT$

Note	Surcoût du travail
source	Calcul
20	10%
15	20%
10	30 %
5	45%
0	70%

Turn Over	DMC
5,00%	14
10,00%	7
15,00%	5
20,00%	4
25,00%	3
30,00%	2
35,00%	2
40,00%	2
45,00%	2
50,00%	2
55,00%	1
60,00%	1
65,00%	1
70,00%	1
75,00%	1
80,00%	1
85,00%	1
90,00%	1
95,00%	1
100,00%	1

Fidèle I



Note	Turn over (sur 3 ans écoulés) + taux de plus de 62 ans dans les 3 ans
Source	Donnée sectorielle et calcul
20	8 %
15	(8 % + moyenne secteur)/2
10	Moyenne secteur
5	2 fois la moyenne secteur

Fidèle II


Note	Gestion des remplacements (turn over ou retraite)
Source	Relevé
1,25	L'organigramme de remplacement et les périodes de transition marchent à merveille
1,2	Malgré un dispositif efficace, la durée des transitions est parfois trop courte
1,1	Le système de gestion de la relève existe mais ne fonctionne pas très bien
1	Le système fonctionne mal

Appliquer ce coefficient à la note de « Fidèle I »

Capital Collaborateurs

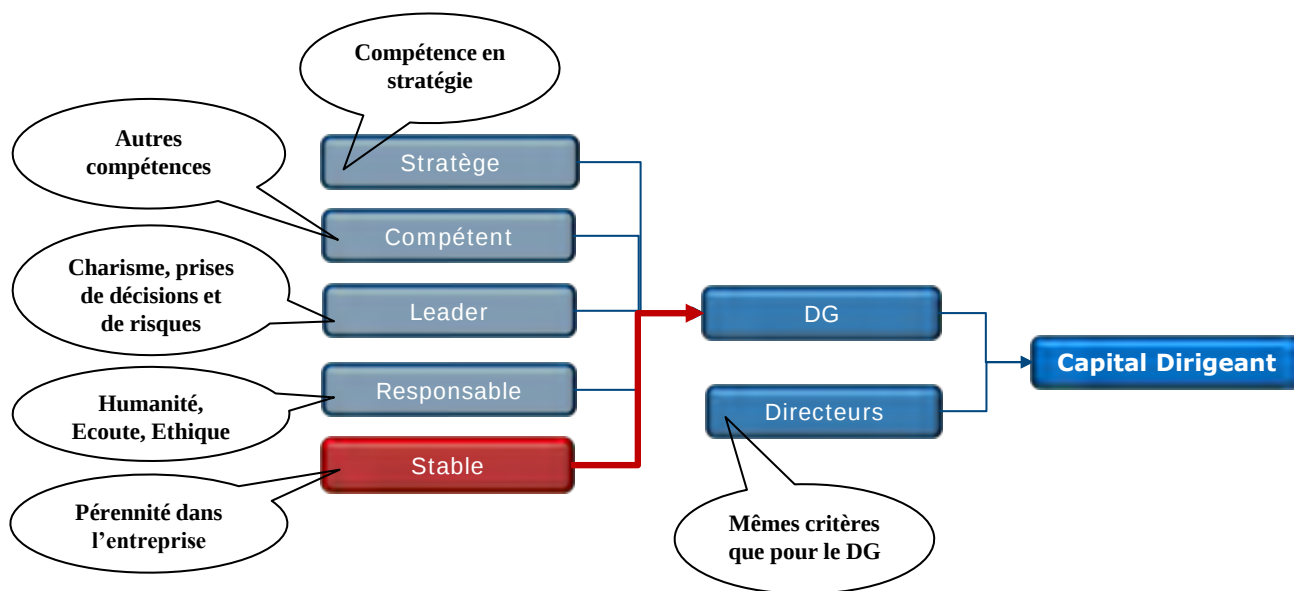

Calculer la note Capital Collaborateurs comme suit :

Moyenne (« Efficient » ; « Efficace » ; « Peu coûteux » « Responsable ») x
« Fidèle » en utilisant pour « Fidèle » le coefficient ci-dessous.

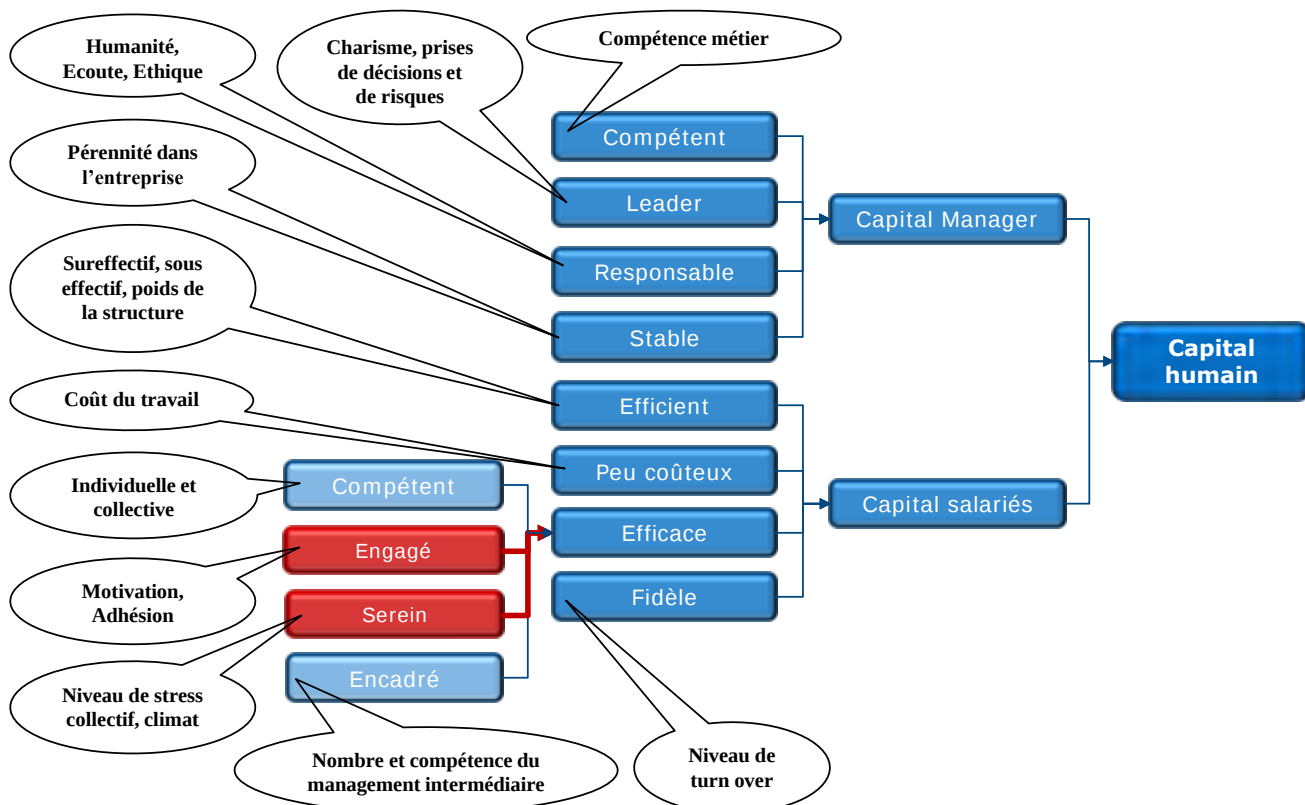
Note Stable I * Stable II	Si moyenne (stratégie , compétent, leader, responsable) > 12	Si 10 < moyenne < 12	Si moyenne < 10
20	1,1	0,8	0,5
15	1	0,9	0,6
10	0,8	1	0,8
5	0,5	1	0,9
0	0	1	1

• Variante de mesure du capital client lorsque l'on procède à une segmentation du capital humain

Lorsque l'on procède à une segmentation, le capital dirigeant peut se mesurer au moyen de la carte suivante



Puis pour chaque segment la carte à utiliser est la suivante



Sur cette carte, le capital manager représente le dirigeant du segment de capital humain étudié (département, direction,...).

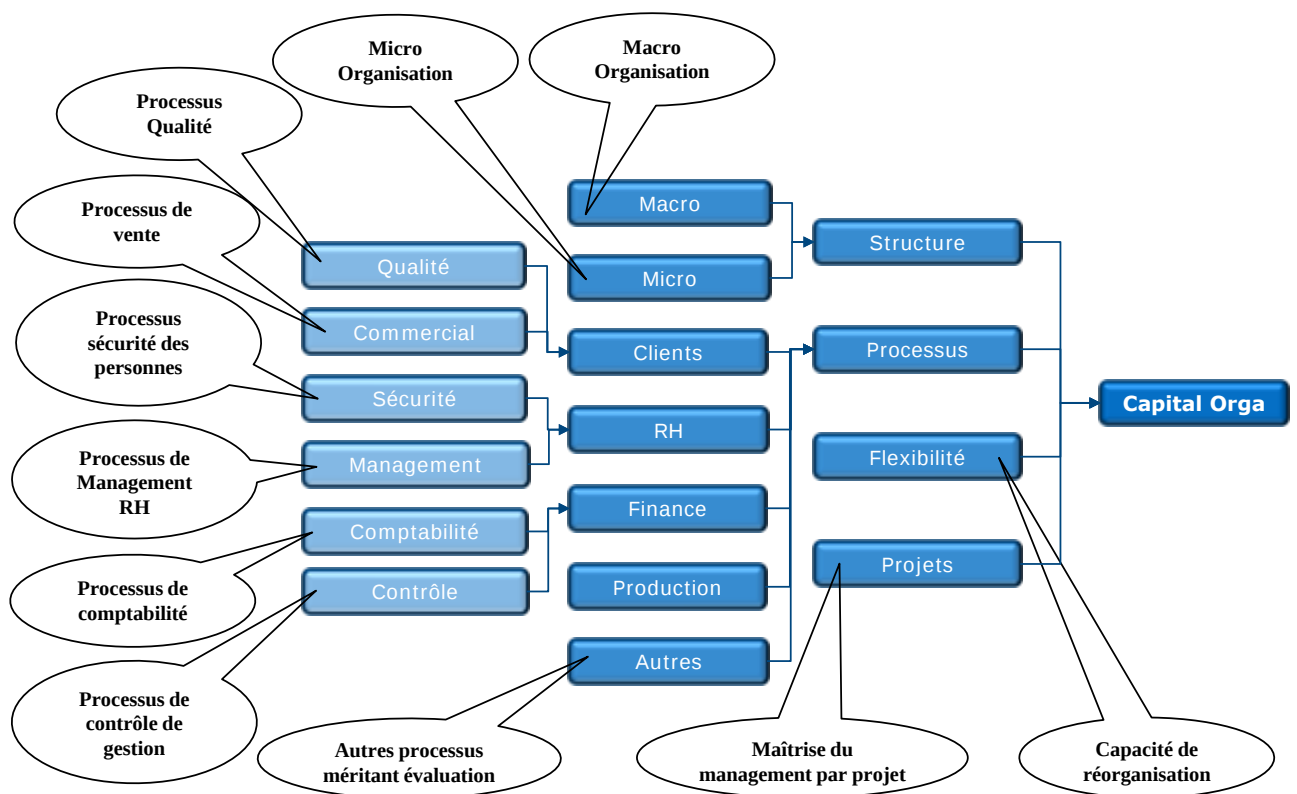
Le mode de calcul des notes des différents critères est identique à ce qui précède sauf en ce qui concerne l'indicateur « poids de la technostructure » (critère efficience). Pour cela, il faut calculer la part de poids de la technostructure qui est « portée » par le segment concerné. La formule est : $(\text{Poids total de la technostructure}) * (\text{effectif du segment} / \text{effectif total})$. Le reste du calcul ne change pas.

Une fois la note de chaque segment connue, la note du capital collaborateur est calculée en procédant à une moyenne pondérée par l'effectif de la note de chaque segment. Puis la note du capital humain est calculée comme la moyenne du capital collaborateur et du capital dirigeant.

IV.4 Le Capital Organisationnel

L'organisation de l'entreprise repose selon Thésaurus-Bercy sur 4 piliers : la structuration de l'entreprise, la maturité des processus, la flexibilité de l'organisation (ou encore sa capacité à se réorganiser rapidement) et enfin sa maîtrise du mode projet. Le schéma ci-dessous permet une évaluation en bloc de l'organisation, après quoi, une arborescence adaptée à une organisation par segment est présentée.

- **Capital Organisationnel : l'arborescence des critères (évaluation en bloc)**



- Capital Organisationnel : les indicateurs**

Macro

Note	Au sein de l'organigramme les fonctions suivantes apparaissent clairement : direction, commercial, production, support	Au sein de l'organigramme les fonctions suivantes apparaissent clairement en fonction de leur importance stratégique : R&D, Marketing, Supply Chain, SI	Distance clientèle	Distance partenaires
source	Document + questions	Document + questions	Mesure ou interview	Mesure ou interview
20	Absolument	Absolument	Optimisée (plusieurs sites) ou sans objet	Optimisée ou sans objet
15	Quasiment	Quasiment	Barycentre	Barycentre
10	Partiellement	Partiellement	Centré	Centré
5	Plutôt pas	Plutôt pas	Excentré	Excentré
0	Pas du tout	Pas du tout	Hors zone	Hors zone

Micro

Note	Organigramme	Définition de mission des entités	Centralisation et règles	Redondance fonctionnelle (*)	Tâches/fonctions orphelines
source	Document + questions	Document + questions	Documents + questions	Documents + questions	Documents + questions
20	A jour, diffusé et simple	Connue de tous	Décentralisé avec règles appliquées	Ajustée, confinée et solidaire	Rares, recherchées et supprimées
15	A jour et diffusé mais complexe	Claire et synthétique mais confinée	Décentralisé contrôlée	Ajustée et confinée	Rares
10	A jour mais confiné	Une ligne	Centralisé	Absente	Assez rares
5	Obsolète	Obsolète	Décentralisé avec règles non appliquées	Forte et confinée	Peu nombreuses
0	Absence	Absence	Décentralisé sans règles	Forte et transversale	Nombreuses / ne sait pas

*La redondance fonctionnelle est transversale lorsque plusieurs fonctions concurrentes existent dans l'entreprise, elle est confinée lorsque des fonctions analogues existent dans l'organisation sans que leur périmètre ne se recouvrent. Elle est ajustée lorsque le niveau de redondance est optimal (il en faut un peu)

Qualité



Note	Maturité de la politique Qualité
source	Documents et questions
20	Niveau de non qualité dans les meilleurs de la profession – réputation qualité très forte
15	La politique est ancienne et totalement intégrée dans les processus de l'entreprise (elle a le niveau Iso 9001), EFQM ou équivalent
10	Une politique qualité existe, elle est rédigée et contrôlée
5	Rien n'est formalisé et managé
0	Le niveau de non qualité de l'entreprise est très élevé (parmi les moins bons du secteur)

Commercial



Note	Plan commercial annuel	GRC (si pas étudiée dans SI)	Formation des commerciaux	Dispositif de fidélisation	Enquête satisfaction
source	Document et questions	Logiciel et questions	Documents et questions	Document et questions	Documents et questions
20	Grande fiabilité des prévisions	Grande connaissance clients et prospects	Base de connaissance (proposition type, guides,...)	Exemplaire – très efficace	Suivi des progrès – amélioration permanente
15	Rédaction collective, tableau de bord et suivi mensuel	Base de donnée clients et prospects à jour	École de vente interne	Innovant et suivi	Plan d'action post-enquête
10	Rédigé par le directeur – suivi sommaire	Base de donnée clients complète	Pour tous – externalisée	Existe – classique dans le secteur	Annuelle
5	Suivi des ventes	Logiciel existe – contenu incomplet ou non fiable	Partielle	Quelques éléments	De temps à autre
0	Absent	Absent	Absente	Absent	Absente

Sécurité



Note	Politique sécurité
source	Documents et questions
20	Niveau d'accident du travail est dans les meilleurs de la profession – réputation sécurité est très forte
15	La politique est éprouvée, les salariés y sont formés et ils la respectent – le taux d'accident est faible pour le secteur
10	Une politique sécurité existe, elle est rédigée par un responsable sécurité – le taux d'accident est dans la moyenne du secteur
5	Une politique sécurité existe, elle est rédigée par une fonction support – le taux d'accident est plus élevé que dans le reste de la profession
0	Rien, le taux d'accident est très élevé ou il est inconnu

Management



Note	Style général	Valeurs et culture	Entretien annuel	Baromètre social	Formation des managers
source	Interview et documents	Interview et documents	Document et questions	Document et questions	Documents et questions
20	Participatif et responsable	Travail collectif, partagées et améliorées	Exploité pour améliorer le capital humain	Complet avec plan de progrès global	Coaching des managers
15	Participatif	Résultent d'un travail collectif-partagées	Exploité pour la personne	Complet avec plan d'action correctif	École de management interne
10	Autoritaire	Existent et sont promues	Régulier mais peu ou pas exploité	Annuel ou tous les deux ans	Pour tous – externalisée
5	Collégial	Statique, peu considéré	Irrégulier	Des éléments ou irrégulier	Partielle
0	Laxiste	Rien	Absent	Absent	Absente

Comptabilité



Note	Compta générale	Trésorerie	Analytique
source	Interview		Interview et documents
20	Une situation mensuelle	Gestion avancée (affacturage, cash pooling...)	Activity Based Cost
15	Une situation par trimestre	Gestion prévisionnelle de la trésorerie	Rentabilité par produit et par client
10	Clôture rapide – une situation par semestre	Placement sicav optimisé	Ratio de marge brute / produit
5	Clôture très lente (plus de 3 mois)	Placement sicav de temps en temps	Embryonnaire mais pas fiable
0	Problèmes réguliers à la clôture – difficultés de certification par auditeurs	Aucune gestion	Absente

Contrôle



Note	Remontées des données comptables depuis les services	Suivi budgétaire	Autres Contrôles
source	Interview et documents	Interview et documents	Interview et documents
20	Zéro défaut ou presque	Tous budgets suivis et pas d'écarts	Contrôle complet et très efficace
15	Erreurs rares	Contrôle tous budgets – peu d'écart significatif	Contrôle paiements clients, fournisseurs et RH
10	Quelques erreurs un mois / de temps en temps	Contrôle de tous les budgets, écarts assez fréquents	Contrôle paiements clients, contrôle fournisseurs trop léger
5	Des erreurs tous les mois/jours	Contrôle du suivi de certaines directions	Contrôle paiements des clients trop léger
0	Des erreurs nombreuses chaque mois ou jour	Pas de contrôle du suivi des directions	Pas d'autres contrôles

Production



Note	Processus de production
source	Document et questions
20	Suivi de performance par un tableau de bord et amélioration permanente : forte progression sur plusieurs années
15	Processus orientés, réduction du délai et productivité collective: progrès visibles
10	Rédigée selon principes de Taylor (optimisation de la productivité individuelle)
5	Homogènes, par tradition orale mais documents obsolètes
0	Absents

Autres



Note	Autres processus importants (Achats, R&D, Supply Chain...)
source	Document et questions
20	Suivi de performance par un tableau de bord et amélioration permanente : forte progression sur plusieurs années
15	Processus orientés, réduction du délai et productivité collective: progrès visibles
10	Rédigée selon principes de Taylor (optimisation de la productivité individuelle)
5	Homogènes, par tradition orale mais documents obsolètes
0	Absents

Flexibilité



Note	Centralisation	Preuve par l'exemple
source	Document et questions	Questions aux dirigeants et aux salariés
20	Entreprise très décentralisée composée de petites unités autonomes, système de reporting et de contrôle léger	Au cours des dernières années l'entreprise a réussi plusieurs tours de force en matière d'adaptation (grande réorganisation, fusion vraiment réussie...)
15	L'autonomie fait partie de la culture de l'entreprise. Les dirigeants de Business Unit ont de réelles marges de manœuvre	L'entreprise a montré sa capacité à se montrer adaptable et flexible dans le cadre de réorganisations dans le passé récent
10	Entreprise assez centralisée, le système de reporting et de contrôle est lourd.	Les grandes réformes conduites par l'entreprise ont été difficiles mais ont fini par réussir
5	Entreprise très centralisée et adepte de procédures strictes. Le respect des procédures fait partie de la culture d'entreprise	L'entreprise évite de se transformer ou le fait dans la douleur, avec des séquelles
0	Organisation poussiéreuse et procédurière incapable de se réformer	Entreprise immobile, rigide, capacité de se transformer proche de zéro

Projet



Note	Maîtrise par l'entreprise de sa gestion de projets
source	Document et questions
20	Forte culture de la gestion de projet, maîtrise par les chefs de projet de la méthode de l'entreprise, les membres de l'équipe sont vraiment détachés au projet pendant sa durée et ne rapportent plus à leur manager habituel mais au CP. Les dépassements sont exceptionnels
15	Lorsqu'un projet est lancé une équipe projet est constituée. Le chef de projet maîtrise la gestion de projet, l'entreprise dispose d'une méthode rédigée : les dépassements sont rares (budgets – délais)
10	Lorsqu'un projet est lancé une équipe projet est constituée – dépassement fréquents (budgets délais)
5	Lorsqu'un projet est lancé un chef de projet est nommé - dépassements systématiques (budget et délais)
0	Concept inconnu de l'entreprise (nombreux échecs – projets avortés)

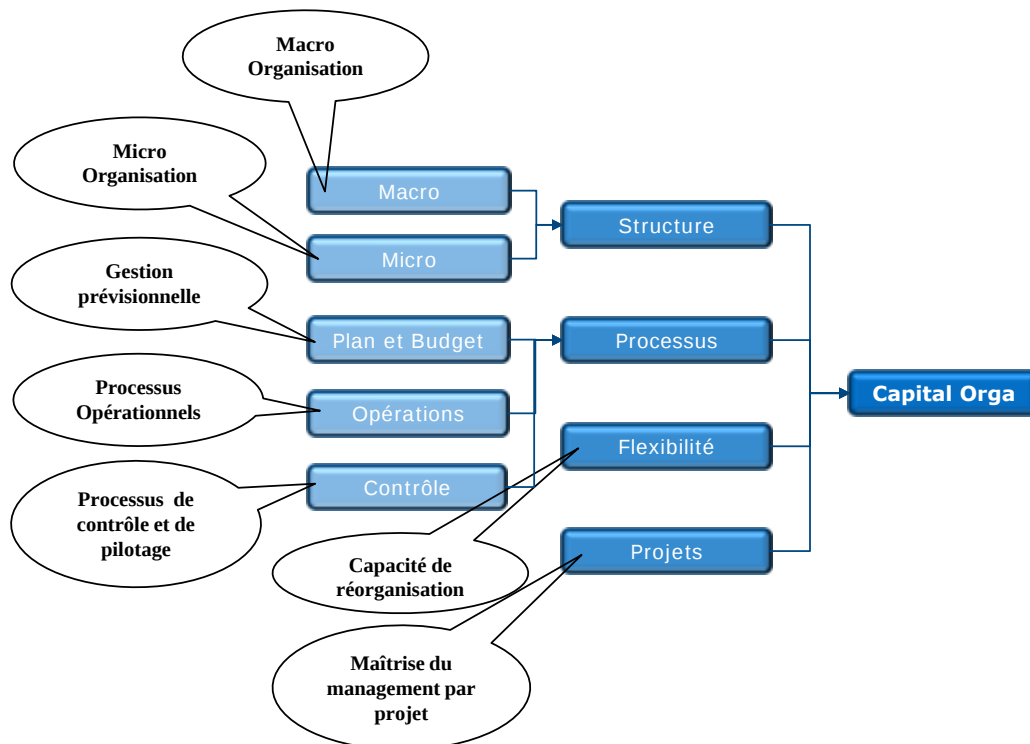
- **Variante de mesure si l'on procède à une segmentation du capital organisationnel.**

Dans le cas où l'évaluateur décide de procéder à une appréciation du capital organisationnel de l'entreprise par partie, il utilise pour chaque partie l'arbre ci-dessous. Par exemple, un arbre pour la direction générale, un arbre pour la DAF, un arbre pour le service achat, un arbre pour le service de R&D, un autre pour la production, etc.

Pour obtenir la note globale une moyenne des notes est faite, par exemple, selon la formule suivante pour une entreprise classique.

Note capital organisationnel = $[2 * (\text{notes (commerciale + marketing)}/2 + \text{notes (R\&D + production)}/2 + \text{notes autres services})/3 + \text{note direction}]/3$

Mais cette formule méritera des adaptations en fonction du secteur. Par exemple, dans une entreprise de distribution, la moyenne des notes R&D et production sera remplacée par la moyenne des notes Achat et Logistique, etc.



- Capital Organisationnel segmenté: les indicateurs**

Macro



Note	Au sein de l'organigramme les fonctions essentielles apparaissent clairement (à définir)	Distance client interne ou client	Distance partenaires internes ou externes
source	Document + questions	Mesure ou interview	Mesure ou interview
20	Absolument	Optimisée (plusieurs sites) ou sans objet	Optimisée ou sans objet
15	Quasiment	Barycentre	barycentre
10	Partiellement	centré	Centré
5	Plutôt pas	excentré	Excentré
0	Pas du tout	Hors zone	Hors zone

Micro



Note	Organigramme	Définition de mission des entités	Centralisation et règles	Redondance fonctionnelle (*)	Tâches/fonctions orphelines
source	Document + questions	Document + questions	Documents + questions	Documents + questions	Documents + questions
20	A jour, diffusé et simple	Connu de tous	Décentralisé avec règles appliquées	Ajustée, confinée et solidaire	Rares, recherchées et supprimées
15	A jour et diffusé mais complexe	Clair et synthétique mais confiné	Décentralisé contrôlé	Ajustée et confinée	Rares
10	A jour mais confiné	Une ligne	Centralisé	Absente	Assez rares
5	Obsolète	Obsolète	Décentralisé avec règles non appliquées	Forte et confinée	Peu nombreuses
0	Absence	Absence	Décentralisé sans règles	Forte et transversale	Nombreuses / ne sait pas

* La redondance fonctionnelle est transversale lorsque plusieurs fonctions concurrentes existent dans l'entreprise, elle est confinée lorsque des fonctions analogues existent dans l'organisation sans que leurs périmètres ne se recouvrent. Elle est ajustée lorsque le niveau de redondance est optimal (il en faut un peu)

Plan et budget



Note	Plan Stratégique	Plan annuel	Budget
source	Document et questions	Documents et questions	Documents et questions
20	Fait l'objet d'amélioration et d'innovation permanente	Intègre des innovation nombreuses chaque année	Etude annuelle de performance économique (bilan à terme)
15	Est établi dans le cadre d'une large collaboration avec d'autres directions. Fait l'objet d'un suivi de mise en œuvre .	Établi avec autres directions Intègre un suivi d'efficacité	Élaboration soignée
10	Une stratégie à moyen terme est rédigée mais de manière confinée	Est établi par le responsable seul	Un budget existe il est sommaire
5	Des éléments	Des éléments	Des éléments
0	Absent	Absent	Non suivi

Opérations



Note	Maturité des processus (faire éventuellement la moyenne d'une cotation de tous les processus importants)
source	Document et questions
20	Suivi de performance et amélioration permanente des meilleures pratiques de la profession
15	Processus robustes et efficaces, orientés réduction du délai et productivité collective
10	Rédigée selon principes de Taylor (optimisation de la productivité individuelle)
5	Homogènes par tradition orale mais documents obsolètes
0	Absents

Contrôle



Note	Tableau de bord de suivi du plan annuel	Suivi budgétaire
source	Interview et documents	Interview et documents
20	Le pilotage est rigoureux, un tableau de bord complet et une réunion mensuelle	Budget suivi et pas d'écarts
15	Le pilotage est sérieux mais le tableau de bord a des lacunes	Budget suivi – peu d'écart significatifs
10	Des lacunes de pilotage sont perceptibles (fréquence des réunions, prises de décisions...)	Défauts de suivi budgétaire, écarts assez fréquents
5	Le pilotage est défaillant	Système de suivi défaillant
0	Il n'y a aucun pilotage	Pas de suivi

Flexibilité



Note	Centralisation	Preuve par l'exemple
source	Document et questions	Questions aux dirigeants et aux salariés
20	Direction très décentralisée composée de petite unités autonomes, système de reporting et de contrôle léger	Au cours des dernières années la direction a réussi plusieurs tours de force en matière d'adaptation (grande réorganisation, fusion vraiment réussie...)
15	L'autonomie fait partie de la culture de la direction. Les dirigeants de Business Unit ont de réelles marges de manœuvre	La direction a montré sa capacité à ce montrer adaptable et flexible dans le cadre de réorganisations dans le passé récent
10	Direction assez centralisée, le système de reporting et de contrôle est lourd.	Les grandes réformes conduites par la direction ont été difficiles mais ont fini par réussir
5	Direction très centralisée et adepte de procédures strictes. Le respect des procédures fait partie de la culture d'entreprise	La direction évite de se transformer ou le fait dans la douleur, avec des séquelles
0	Organisation poussiéreuse et procédurière incapable de se réformer	Direction immobile, rigide, capacité de se transformer proche de zéro.

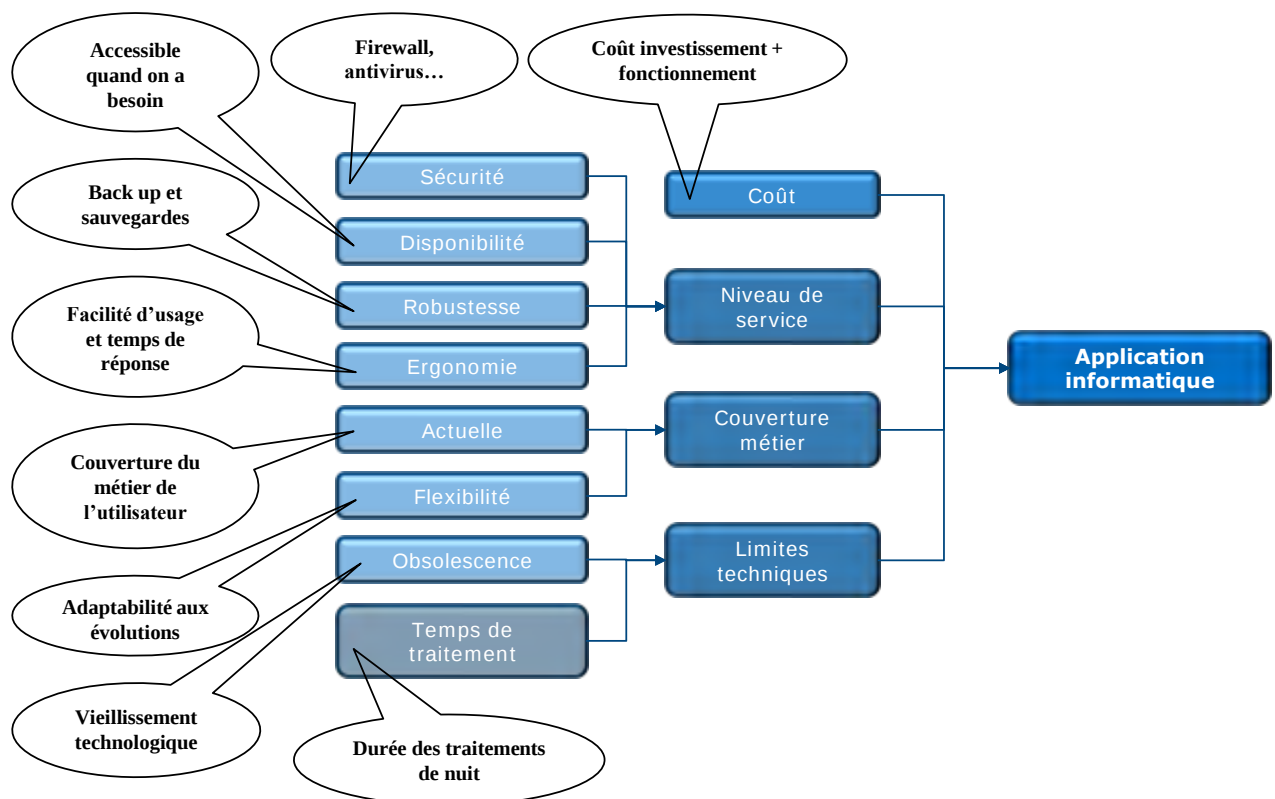
Projet

Note	Maîtrise par la direction de sa gestion de projets
source	Document et questions
20	Forte culture de la gestion de projet, maîtrise par les chefs de projet de la méthode de l'entreprise, les membres de l'équipes sont vraiment détachés au projet pendant sa durée et ne rapportent plus à leur manager habituel mais au CP. Les dépassements sont exceptionnels
15	Lorsqu'un projet est lancé une équipe projet est constituée. Le chef de projet maîtrise la gestion de projet, l'entreprise dispose d'une méthode rédigée : les dépassements sont rares (budgets – délais)
10	Lorsqu'un projet est lancé une équipe projet est constituée – dépassement fréquents (budgets délais)
5	Lorsqu'un projet est lancé un chef de projet est nommé « dépassements systématiques » (budget et délais)
0	Concept inconnu de l'entreprise (nombreux échecs – projets avortés)

IV.5 Le capital de Système d'Information

Sauf cas particulier le SI ne s'évalue pas d'un bloc mais application par application.

- **Capital Informatique: l'arborescence des critères (évaluation d'une application)**



- Capital Informatique: les indicateurs**

Coût

Note	
Source	Interview Utilisateur et Directeur Informatique
20	100 % des solutions alternatives coûteraient plus cher
15	Les solutions alternatives sont à peu près au même coût
10	L'application coûte plus cher que certaines alternatives mais le delta n'excède pas 20 %
5	L'application coûte 2 fois plus cher que des alternatives disponibles
0	L'application est un gouffre : 3 à 4 fois plus cher que des solution alternatives

Sécurité

Note	Firewall	Antivirus	Contrôle accès	Administration	Sinistres (réels ou simulés)
source	Interview	Interview	Interview	Interview	Interview
20	Benchmarking produit et évolution site, Données critiques derrière plusieurs firewall	Benchmarking et progrès du site (quelle évolution sur 3 ans ?)	Données cryptées	Gestion de la sécurité de très haut niveau	Jamais malgré tests nombreux
15	Redondé – blocage flux non sécurisé (http vs https)	Très bonne couverture spatiale et temporelle	Mots de passes changés tous les 3 mois	Le système est régulièrement soumis à des tests d'intrusion	Très rare
10	Partout	Partout mais mise à jour parfois en retard	Contrôle système et application	Toutes autorisations et règles gérées par responsable	Un par an
5	Protection partielle du SI	Protection partielle du SI	Contrôle système	Plusieurs intervenants non spécialisés	Un par semestre
0	Absence	Absence	Absente	Tout le monde	Un par trimestre

Sinistres: intrusion, vol , fausse manip, acte malveillant, dégâts viraux

Disponibilité



Note	Taux de disponibilité
source	Heures Service / heures travaillées
20	99,9 %
15	98 %
10	95 %
5	90 %
0	Moins de 90 %

Heures service = **heures ouverture** – nombre d’heures d’arrêts involontaires – nombre d’heures d’arrêts volontaires sur plage d’ouverture

Heures d’ouverture = (heure départ utilisateurs ou heure arrêt service si antérieure) – (heure arrivée employés matin ou démarrage matin si postérieure)

Robustesse



Note	Plan Stratégique	Plan annuel	Budget
source	Document et questions	Documents et questions	Documents et questions
20	Fait l’objet d’amélioration et d’innovation permanente	Intègre des innovations nombreuses chaque année	Etude annuelle de performance économique (bilan à terme)
15	Est établi dans le cadre d’une large collaboration avec autres directions. Fait l’objet d’un suivi de mise en œuvre .	Établi avec autres directions Intègre un suivi d’efficacité	Élaboration soignée
10	Une stratégie à moyen terme est rédigée mais de manière confinée	Est établi par le responsable seul	Un budget existe il est sommaire
5	Des éléments	Des éléments	Des éléments
0	Absent	Absent	Non suivi

Ergonomie



Note	Ergonomie	Temps de réponse
source	Interview	Interview
20	Interface utilisateur intuitive	Temps de réponse instantané en toutes circonstances
15	Interface utilisateur confortable à l'usage	Temps de réponse inférieur à une seconde quelques périodes rares d'attente
10	Ergonomie acceptable pour l'habitué	Temps de réponse inférieur à 2 secondes dans la plupart des cas – quelques attentes longues (période de pointe par exemple)
5	Interface utilisateur peu intuitive ou usage lourd	Attentes fréquentes supérieures à 5 secondes
0	Interface utilisateur complexe	Temps de réponse moyen supérieur à 2 secondes et attentes fréquentes supérieures à 10 secondes

Couverture métier actuelle



Note	Données	Fonctionnalités	Sorties
source	Interview Utilisateur	Interview Utilisateur	Interview Utilisateur
20	Toutes données gérées par l'utilisateur qui peut créer de nouvelles tables	Toutes les fonctions souhaitées existent et l'utilisateur peut en rajouter sans programmation	Interface d'export paramétrable et éditions paramétrables
15	Toutes données gérées ou presque acquisition automatique élevée	Toutes les fonctions existent	Jeu d'édérations complètes et adaptées très bon niveau d'interfaçage aval
10	80 % données métier gérées mais ressaisies non négligeable	Il manque quelques fonctions ce qui oblige à des traitements sous Excel	Jeu d'édition et d'interface correct
5	2/3 (données principales) gérées mais beaucoup de ressaisies	Il manque de nombreuses fonctions	Les éditions conviennent en partie
0	Moins de 50 % des données métier gérées	Plus de la moitié des fonctions requises sont absentes	Peu de sorties utilisables en l'état

Flexibilité



Note	Réactivité pour une évolution fonctionnelle
source	Interview Utilisateur et informaticien
20	Application très flexible, s'adapte très vite à l'évolution du métier (quelques jours)
15	Application flexible, s'adapte assez aisément aux évolutions métier (quelques semaines)
10	L'application n'est pas flexible mais elle est bien conçue. Les informaticiens peuvent la faire évoluer
5	Application a une capacité d'évolution limitée
0	L'application ne peut pas évoluer du tout

Obsolescence



Note	Hardware	Logiciels de base (OS, SGBD, moniteur TP...)	Progiciel
source	Interview	Interview	Interview
20	Standard mondial	Standard mondial	Standard mondial
15	Constructeur connu pour son souci de la compatibilité ascendante	Constructeur connu pour son souci de la compatibilité ascendante	Constructeur connu pour son souci de la compatibilité ascendante
10	Bon niveau de stabilité fournisseur et technologie	Bon niveau de stabilité fournisseur et technologie	Bon niveau de stabilité fournisseur et technologie
5	Technologie en sursis (pas de compatibilité ascendante)	Technologie en sursis (pas de compatibilité ascendante)	Technologie en sursis (pas de compatibilité ascendante)
0	Constructeur a disparu	Editeur a disparu	Editeur a disparu

Temps de traitement



Note	Temps de traitement (Durée des traitements de nuit)
source	Interview Informaticien
20	Aucune limite identifiée même à très long terme
15	Faible probabilité pour qu'une limite soit atteinte sur ce critère dans les 5 ans
10	Limite atteinte dans les 3 ans progrès technologique inclus
5	Limite atteinte dans les 18 mois progrès technologique inclus
0	Limite atteinte ou sur le point de l'être (ex: batch de nuit se termine à 9 H du matin)

- **Considérations complémentaires relatives au capital informatique**

Lorsque l'entreprise n'est que partiellement informatisée, certains services auraient besoin d'applications mais fonctionnent seulement avec des outils bureautiques (Word, Excel). On affecte alors la note zéro aux applications manquantes.

Puis la note de synthèse est calculée en procédant à une moyenne pondérée par le nombre des utilisateurs de chaque application réelle ou manquante.

IV.6 Le Capital de Savoir

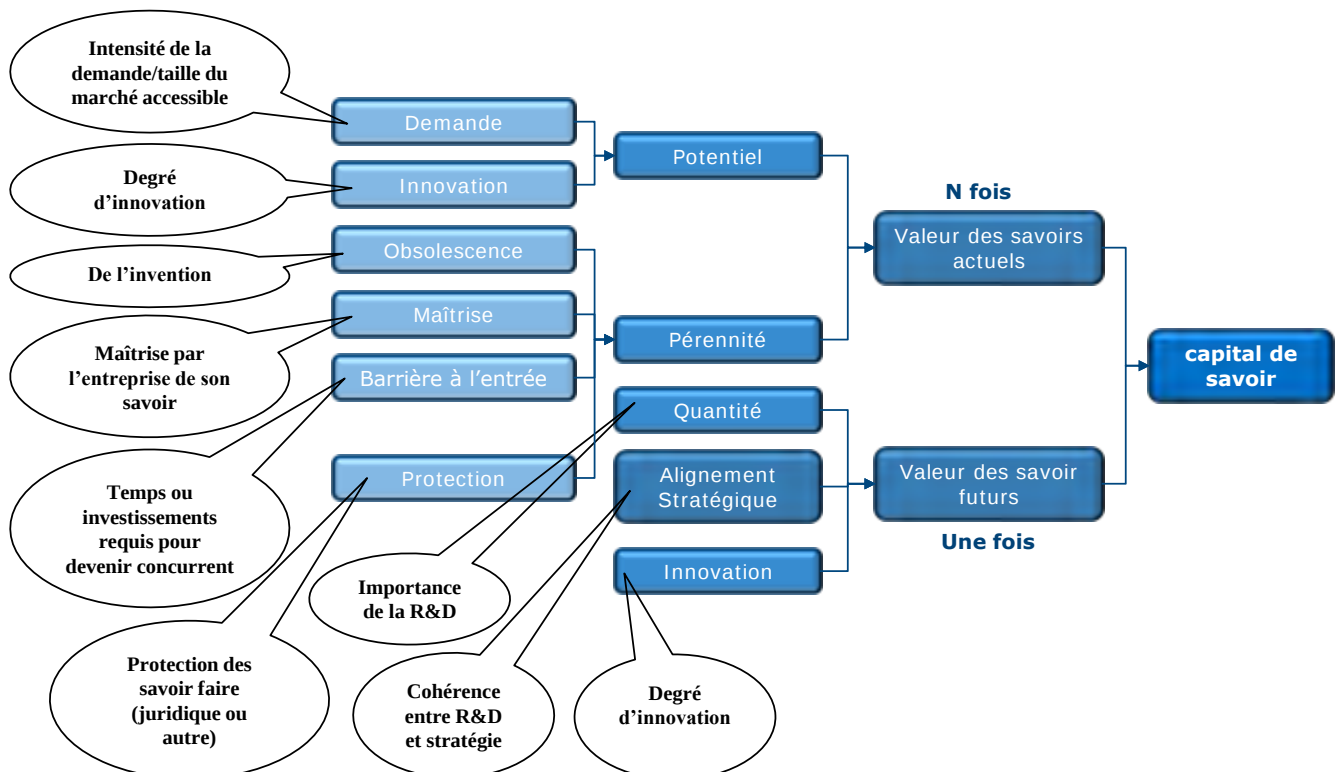
Le capital de savoir de l'entreprise couvre tout l'avantage concurrentiel des produits ou encore « toute l'intelligence embarquée » dans les produits ou les services que l'entreprise vend.

A l'intérieur du capital de savoir de l'entreprise nous distinguerons la valeur des savoirs des produits actuellement vendus et la valeur des savoirs en cours de mise au point dans le cadre des activités de R&D.

Dans certains secteurs, une partie du capital de savoir est brevetée. Nous présentons donc également un modèle d'évaluation extra-financière des brevets dans ce chapitre.

Le capital de savoir, comme la plupart des autres actifs mérite d'être évalué par segment. La segmentation par ligne de produits ou de service est pertinente. Elle concerne a priori les savoirs actuels tandis que les savoirs futurs peuvent être évalués en bloc.

• Capital de Savoir: l'arborescence des critères (évaluation par segment)



- **Capital de Savoir: les indicateurs**

Demande



Note	Taille du marché accessible
source	Etude économique
20	En dizaine de milliards
15	En milliards
10	En centaines de millions
5	En dizaine de millions
0	En millions

Note	Croissance
Source	Etude économique
1,2	À deux chiffres à LT
1,1	A deux chiffres à MT
1	5 %
0,8	0 %
0,6	Négative

Multiplier la note obtenue par le coefficient

Innovation



Note	Degré d'innovation	Intensité concurrentielle	Notre avantage concurrentiel
source	Etude concurrence	Etude concurrence	Etude concurrence
20	Apporte des innovations majeures sur plusieurs fonctions	Seul / monopole	Leader
15	Apporte des plus sur certaines fonctions	Oligopole	Top 5
10	Ne fait défaut sur aucune fonction (me too)	Sérieuse (+ de 10)	connu
5	Fait défaut sur une fonction	Très sérieuse (+ 100)	inconnu
0	Fait défaut sur certaines fonctions	Extrême (+ 1000)	distancé

Cycle de vie



Note	Obsolescence de l'offre
source	Etude concurrence
20	Dans 15 ans et plus
15	Dans 7 ans
10	Dans 3 ans
5	Dans 1 ans
0	Dans quelques mois

Maîtrise



Note	Produit ou service	Ligne de fabrication ou moyens de productions
source	Interview et documents	Interview et documents
20	100 % documentation à jour et 100 % des cours existent	100 % documentation à jour et 100 % des cours existent
15	Quelques manques à la marge	Quelques manques à la marge
10	Il manque des documents descriptifs du produit ou permettant la formation	Il manque des documents descriptifs du produits ou permettant la formation
5	Documentation absente ou obsolète mais ré-engineering produit possible	Documentation absente ou obsolète mais ré-engineering produit possible
0	Ré-engineering produit impossible	Ré-engineering produit impossible

Barrière à l'entrée



Note	Ordre de grandeur des investissements requis pour un concurrent qui entend entrer sur ce marché (concevoir et fabriquer un produit concurrent)
source	Interview et documents
20	Un milliard d'euros et plus
15	100 millions
10	Quelques millions
5	100 K€
0	Négligeables (quelques k€)

Protection



Note	Produits	Services
Source	Interview et documents	Interview et documents
20	Politique éprouvée de protection des savoir faire (dépôts nombreux, au niveau mondial, veille et lutte contre la contrefaçon...)	Politique avancée, de longue date, du dépôt de textes critiques et dispositif organisé de veille et de lutte contre le plagiat
15	Gestion interne des secrets de fabrication selon une procédure rigoureuse ou politique de dépôts de brevets	Les codes source informatique, méthodes, savoir faire et lignes de services sont déposées (notaire, société des gens de lettres....)
10	L'entreprise a développé une culture du secret et de lutte contre l'espionnage industriel (signatures fréquentes de clause de confidentialité aux tiers, règles de destruction de documents avant poubelle...)	L'entreprise a développé une culture du secret et de lutte contre l'espionnage industriel (signatures fréquentes de clauses de confidentialité aux tiers, règles de destruction de documents avant poubelle...)
5	Il y a une clause de non concurrence dans les contrats de travail des hommes clés	Il y a une clause de non concurrence dans les contrats de travail des hommes clé
0	Aucune précaution n'est prise pour protéger les procédés et savoirs critiques	Aucune précaution n'est prise pour protéger les procédés et savoir critiques

Quantité



Note	Budget R&D (interne ou sous-traité)	Participants à la politique d'innovation produit
source	Interview et données	Interviews salariés
20	Best in class secteur (gros budget)	Equipe spécialisée et importante, nombreuses sollicitations et propositions internes alimentent la R&D. Les partenariats externes sont nombreux et productifs
15	Dans les meilleurs du secteur	Une équipe structurée dédiée avec des partenariats externes actifs
10	Un peu en retrait par rapport aux confrères	Un responsable de l'innovation est identifié, ses moyens sont limités
5	La moitié des confrères	Une équipe réduite non dédiée et isolée ou des actions diffuses
0	Pas de R&D	Personne

Alignement Stratégique



Note	La politique de R&D est-elle cohérente par rapport à la stratégie ?
source	Interview directeur R&D et Directeur Commercial
20	Les investissements vont permettre d'assurer la relève des produits vieillissants et de lancer de nombreux nouveaux produits en phase avec la stratégie de l'entreprise
15	La relève produit est assurée, des nouveaux produits vont sortir
10	La relève est assurée
5	La relève produit est assurée à moins de 50 %
0	Les domaines de R&D sont sans rapport avec l'offre et le positionnement de l'entreprise et la relève produit est assurée à 0 %

Innovation



Note	Y a-t-il nouveauté ou innovation ?
source	Etude de l'activité de R&D et interviews directeur R&D et directeur commercial
20	Les projets de R&D en cours sont à très haut potentiel. En outre, la politique d'innovation a fait ses preuves, l'entreprise a déjà par le passé produit de grandes innovations couronnées de succès commercial. Les mécanistes et les personnes l'ayant permis sont toujours actifs.
15	Les projets de R&D en cours sont prometteurs. En outre, plutôt que de regarder et d'écouter le marché, l'entreprise a mis au point des démarches pour le « sentir » étudier les besoins préconscients de sa clientèle et y répondre. L'entreprise sait prendre le risque de l'innovation
10	Les projets de R&D en cours sont peu innovants. Par ailleurs des études de marché précèdent la R&D
5	Les projets de R&D concernent des améliorations mineures de l'offre. Lorsque l'entreprise propose des nouveautés au niveau de son offre, celles-ci ne font pas l'objet au préalable d'une analyse de la demande
0	L'entreprise n'innove pas du tout.

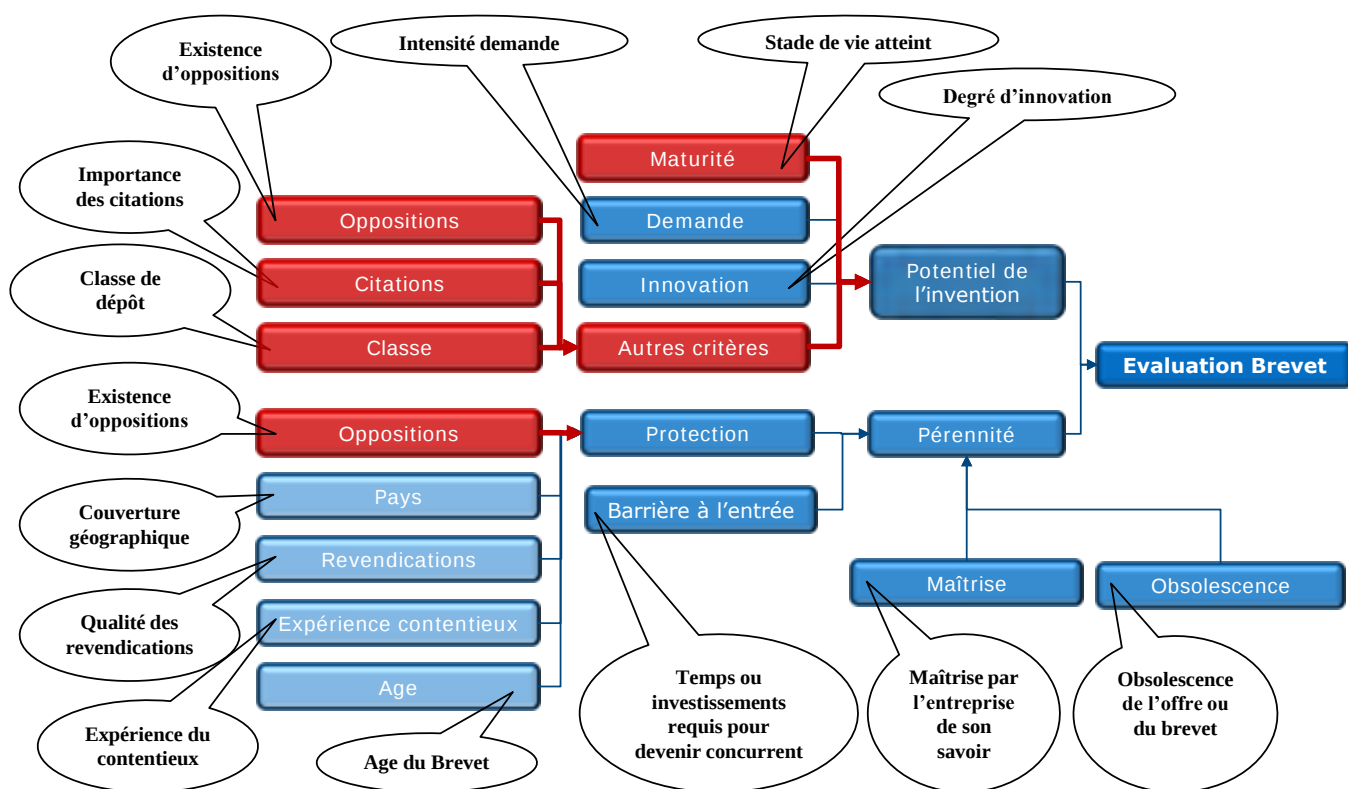
• Considérations complémentaires relatives au capital de savoir :

La note de synthèse se calcule comme suit :

- Note capital de savoir actuel = moyenne des notes pondérée par le CA des lignes de produits ou services
- Note capital de savoir futur = une note
- Note capital de savoir global = $X \% \times \text{note capital de savoir futur} + (1 - X \%) \times \text{capital de savoir actuel}$. X % ayant la valeur suivante :

Obsolescence moyenne de l'offre actuelle (pondérée du CA)	X % =
1 an	80 %
3 ans	50 %
5 ans	30 %
10 ans	20 %
15 ans et plus	10 %
Obsolescence moyenne de l'offre actuelle (pondérée du CA)	X % =

• Capital de Savoir: l'arborescence des critères pour l'évaluation d'un brevet



- **Brevet : les indicateurs**

Maturité



Note	Etape du cycle de vie atteinte pour l'invention
source	Etude économique
1	Commercialisée
0,9	Sur le point d'être commercialisée
0,8	Attende de commercialisation
0,7	Fin de mise au point
0,6	En cours de mise au point

Demande



Note	Taille du marché accessible
source	Etude économique
20	En dizaine de milliards
15	En milliards
10	En centaines de millions
5	En dizaine de millions
0	En millions

Note	Croissance
Source	Etude économique
1,2	À deux chiffres à LT
1,1	A deux chiffres à MT
1	5 %
0,8	0 %
0,6	Négative

Multiplier la note obtenue par le coefficient

Innovation



Note	Degré d'innovation	Intensité concurrentielle	Notre avantage concurrentiel
source	Etude concurrence	Etude concurrence	Etude concurrence
20	Apporte des innovations majeures sur plusieurs fonctions	Seul / monopole	Leader
15	Apporte des plus sur certaines fonctions	Oligopole	Top 5
10	Ne fait défaut sur aucune fonction (me too)	Sérieuse (+ de 10)	connu
5	Fait défaut sur une fonction	Très sérieuse (+ 100)	inconnu
0	Fait défaut sur certaines fonctions	Extrême (+ 1000)	distancé

Oppositions



Note	Nombre d'oppositions que le brevet à subi
source	
1,2	Plus d'une
1,1	Une
1	Aucune

Citations



Note	Nombre de citations reçues en comparaison aux brevets concurrents
source	Analyse, lecture brevets ressemblants
1,2	Parmi les plus cités
1,1	Plus de 20% supérieur à la moyenne
1	Environ équivalents à la moyenne
0,95	Plus de 20% inférieur à la moyenne
0,9	Parmi les moins cités

Classe



Note	Nombre de classes principales de dépôt pour le brevet
source	Lecture du brevet
1,2	5 ou plus
1,1	2 à 4
1	1

Autres critères



**La note autre critère est la moyenne des notes
« opposition »; « citations » et « classe »**

Potentiel de l'invention



Le calcul s'effectue comme suit:

Note Potentiel de l'invention = (note « demande » + note « innovation »)/2 * maturité * autres critères

Oppositions



Note	Nombre d'oppositions que le brevet à subi
source	
1,2	Plus d'une
1,1	Une
1	Aucune

Pays



Note	Etendue géographique de la protection
source	Etude dépôt
20	Monde
15	Europe, USA, Japon
10	Europe
5	France
0	Pas de dépôt

Revendications



Note	Qualité et couverture des revendications
source	Etude du dépôt
20	Très larges
15	Larges
10	Limitées
5	Très limitées
0	Non valides

Références



Note	Expérience du contentieux juridique
source	
20	L'organisation est réputée agressive et réagit systématiquement en cas d'attaque
15	L'organisation a déjà traversé plusieurs contentieux et a les moyens de se défendre à nouveau
10	L'organisation n'a jamais été attaquée mais aurait les moyens de défendre son brevet
5	L'organisation n'a jamais été attaquée mais le coût d'une procédure serait critique pour elle
0	L'organisation a été attaquée mais n'a rien pu faire, certains de ses brevets importants sont victimes de contrefaçons

Age



Note	Age du brevet
source	Lecture du brevet
20	15 ans
15	10 ans
10	3 ans
5	1 an
0	Quelques mois

Protection



Le calcul s'effectue comme suit:

$$\text{Note Protection} = (\text{note « pays »} + \text{note « revendications »} + \text{Note « références »}) + \text{note « âge »} / 4 * \text{note « opposition »}$$

Barrière à l'entrée



Note	Ordre de grandeur des investissements requis pour un concurrent qui entend entrer sur ce marché (concevoir et fabriquer un produit concurrent)
source	Interview et documents
20	Un milliard d'euros et plus
15	100 millions
10	Quelques millions
5	100 K€
0	Négligeables (quelques k€)

Maîtrise



Note	Produit ou service	Ligne de fabrication ou moyens de productions
source	Interview et documents	Interview et documents
20	100 % documentation à jour et 100 % des cours existent	100 % documentation à jour et 100 % des cours existent
15	Quelques manques à la marge	Quelques manques à la marge
10	Il manque des documents descriptifs du produits ou permettant la formation	Il manque des documents descriptifs du produits ou permettant la formation
5	Documentation absente ou obsolète mais ré engineering produit possible	Documentation absente ou obsolète mais ré engineering produit possible
0	Re-engineering produit impossible	Re-engineering produit impossible

Obsolescence

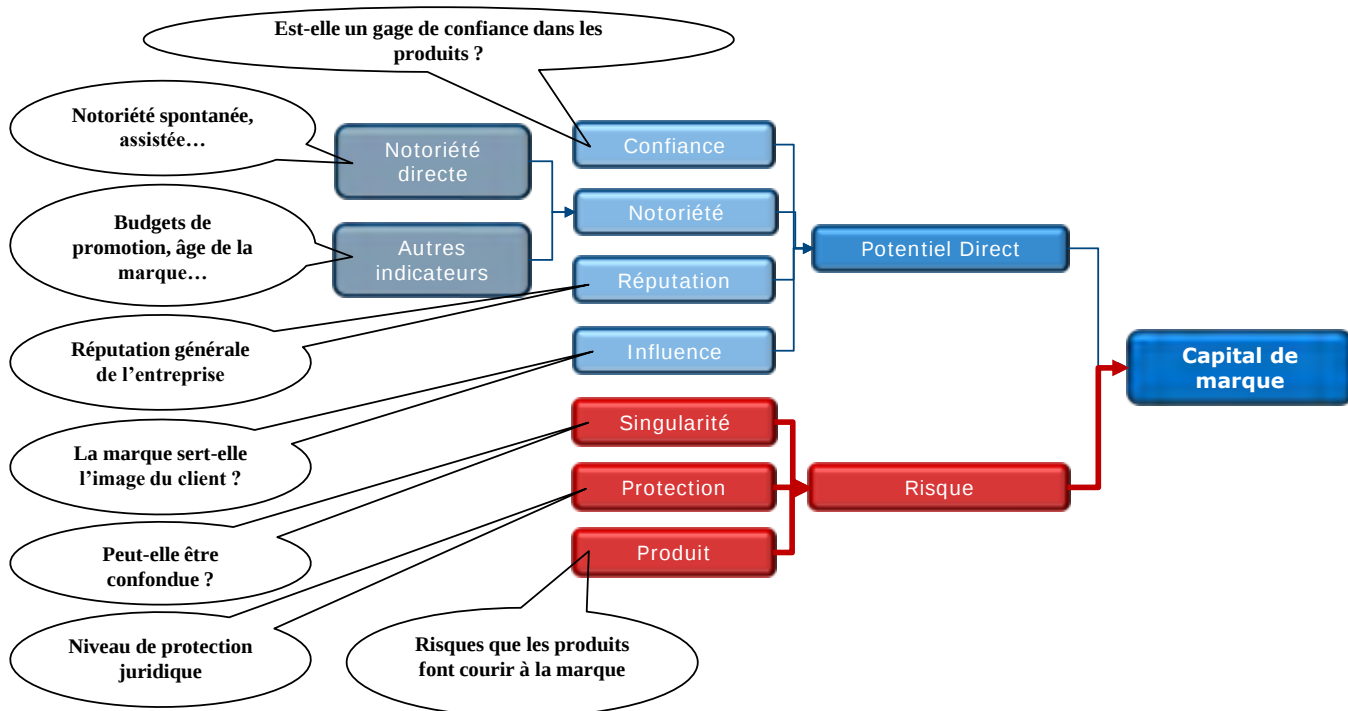
Note	Obsolescence de l'offre
source	Etude concurrence
20	Dans 15 ans et plus
15	Dans 7 ans
10	Dans 3 ans
5	Dans 1 ans
0	Dans quelques mois

IV.7 Le capital de Marque

Les modèles d'évaluation extra-financière des marques sont nombreux. Le modèle présenté ci-dessous est inspiré des travaux de Jennifer Aaker (1997) sur la personnalité des marques. Comme pour les autres actifs, il s'agit d'un modèle simplifié qui ne prend pas en compte tous les critères possibles de valeur mais simplement ceux qui sont les plus fréquemment rencontrés. Il ignore, par exemple, le potentiel de « transposabilité » de la marque (capacité à utiliser la marque dans un autre secteur que son secteur d'origine)

Il n'y a bien sûr pas de segmentation pour une marque mais il peut y avoir plusieurs marques au sein d'une entreprise.

- **Capital de Marque : l'arborescence des critères**



- Capital de marque : les indicateurs

Confiance



Note	La marque constitue-t-elle une garantie pour les produits que vend l'entreprise à travers le temps? (on sait ce que l'on achète, zéro surprise)
Source	Interview directeur marketing ou enquête client
20	Absolument
15	Globalement Oui
10	Partiellement
5	Globalement Non
0	Pas du tout

Notoriété directe



Note	Notoriété directe
Source	Enquêtes de notoriété
20	Marque leader
15	Sort presque toujours dans les enquêtes de notoriété spontanée
10	Sort souvent dans les enquêtes de notoriété assistée
5	Sort parfois dans les enquêtes de notoriété assistée
0	Marque inconnue

Autres indicateurs



Note	Age	Budgets de promotion de la marque
Source	Donnée	Interview directeur marketing et données
20	Marque centenaire	Budget énorme: sponsoring voile, F1, pub télé, affichage
15	50 ans	Affichage, pub télé, presse écrite
10	10 ans	Presse écrite
5	5 ans	Documentation marketing diffusée par l'entreprise
0	6 mois	Aucun investissement

Réputation



Note	Réputation de l'entreprise
Source	Enquête de réputation, Observatoire de la réputation
20	Excellente image de la marque : toujours très positive, partout
15	Bonne réputation
10	Réputation neutre
5	La marque rencontre des problèmes de réputation ou d'image
0	La marque en sursis : a souffert de crises graves et largement médiatisées

Influence



Note	La marque apporte-t-elle un supplément d'image à ses clients ?
Source	Enquête client
20	La marque est une référence socioculturelle utilisée dans de nombreux films à dessin
15	En général les clients aiment montrer qu'ils possèdent un produit ayant cette marque
10	La marque n'a pas d'influence sur l'ego de ses clients
5	Les clients ne montrent pas qu'ils achètent cette marque
0	Les clients cachent le fait qu'ils achètent cette marque

Singularité



Note	La marque peut-elle être confondue avec une autre marque ?
Source	Enquête client
1,1	Forte personnalité de la marque - n'est jamais confondue avec une autre
1	Des confusions rares peuvent exister avec une autre marque dans un secteur très distant
0,9	10 % des consommateurs confondent notre marque avec celle d'un concurrent
0,7	Marque peu singulière souvent prise pour une autre
0,5	Pas de marque : produit générique

Protection



Note	Protection juridique du nom de l'entreprise	Protections des noms de domaine internet	Protection juridique des noms de produits ou d'offre
Source	Analyse des dépôts	Analyse des dépôts	Analyse des dépôts
1	Marque protégée, par un cluster de dépôts, large périmètre de protection, forte ancienneté, aucun plagiat, bon dispositif de veille	Le nom de domaine principal est égal au nom de l'entreprise ou de la marque commerciale phare, il est protégé par un cluster de nom de domaines, la veille est assurée	idem
0,9	Veille insuffisante, reste comme ci-dessus	La veille est insuffisante, reste comme ci-dessus	
0,8	marque protégée, pas de cluster, marque assez jeune, pas de veille.	Pas de cluster , pas de veille	
0,6	Mauvaise qualité du dépôt de la marque, pas de veille.	Le nom de domaine est différent du nom de l'entreprise	
0,4	Pas de dépôt INPI, pas de veille	Marque absente sur internet	

Produit

Note	Les produits actuels ont-ils un impact négatif sur la marque ? (essoufflement compétitif)
Source	Enquête client ou discussion avec le directeur commercial
1	Il n'y a aucun problème de ce type
0,7	Les produits ou services actuels ont une influence négative sur la marque
0,5	Les produits ou services ont une influence très négative sur la marque

Risque

Le calcul du risque s'effectue comme suit:

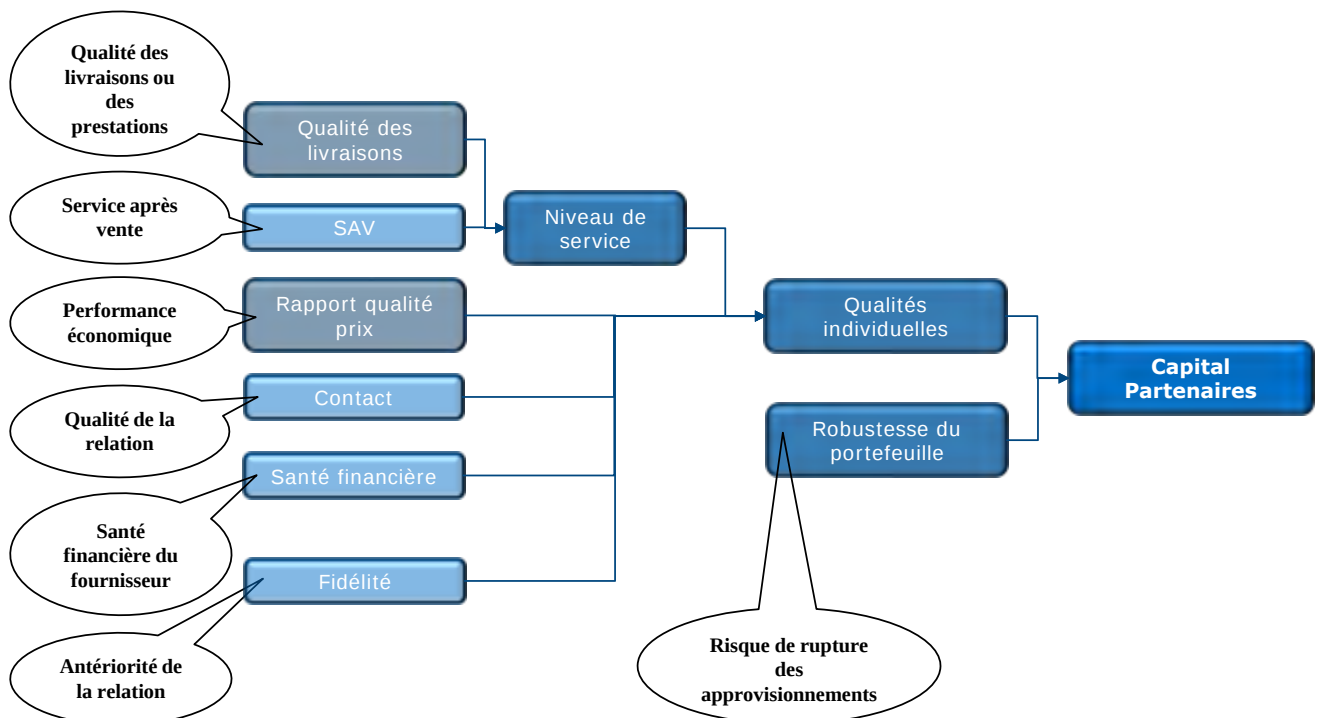
Note risque = moyenne de (singularité, protection et produit)

La note potentielle est ensuite multipliée par le coefficient de risque

IV.8 Le Capital partenaires

Le capital partenaires ne s'évalue - a priori - pas d'un seul bloc. Il est recommandé de le segmenter par ligne de produits: évaluation des fournisseurs d'une ligne de produits ou de services ; de mettre les partenaires non commerciaux (avocats, assureurs, banquiers...) dans un segment séparé et les éventuels partenaires commerciaux dans un autre segment.

- **Capital partenaires: l'arborescence des critères**



- **Capital partenaires: les indicateurs**

Qualité des livraisons



Note	Défauts à la livraison	Délais
Source	Interview directeur achat et données	Interview directeur achat et données
20	Jamais	Toujours respectés
15	Rares	Retard rares
10	Leur nombre est un peu gênant	Le nombre de retards est un peu gênant
5	Fréquents	Retards fréquents
0	Très fréquents	Pas fiable du tout sur les délais

SAV



Note	Qualité	Efficacité
Source	Interview directeur achat et données	Interview directeur achat et données
20	Demandes prises en compte sans délai, accueil attentionné	Problèmes et requêtes traités très rapidement
15	Attentes rares bon accueil	La solution ou la réponse se fait rarement attendre
10	Pas toujours réactif – délais de prise en compte de la demande parfois longs	Délais d'attente existent mais la réponse/ solution vient toujours
5	Accueil déshumanisé et prise en compte lente	Nombreux problèmes posés sans solution ou délais très longs
0	Pas de SAV	Pas de SAV

Rapport qualité prix



Note	Evaluation de la qualité	Evaluation du prix
Source	Interview directeur achat et données	Interview directeur achat et données
20	Produit de référence	Meilleur prix du marché
15	Bon produit	Produit bon marché
10	Qualité moyenne par rapport aux produits concurrents	Moyenne du marché
5	Basse qualité	Produit coûteux
0	A retirer de la vente	La plus cher du marché

Contact



Note	Qualité de la relation
Source	Interview du directeur des achats et données
20	Relation partenariale
15	Bonne relation
10	Relation neutre, ni bonne, ni mauvaise
5	Relation tendue
0	Relation conflictuelle

Santé financière



Note	Note Coface moyenne
source	Relevés
20	20
15	15
10	10
5	5
0	0

Fidélité



Note	Fournisseur depuis
source	Relevés
20	10 ans
15	7 ans
10	3 ans
5	1 an
0	6 mois

Robustesse du Portefeuille I

(à réaliser par produit)



Note	Notation des fournisseurs	Risque de rupture d'approvisionnement	Lourdeur de gestion des fournisseurs de ce produit
Source	Procéder à une notation individuelle		
20	14 et +	3 fournisseurs, pas de rupture à ce jour	3 fournisseurs (ou nombre jugé de fournisseurs idéal)
15	12 à 14	2 fournisseurs, pas de rupture à ce jour	4 fournisseurs
10	10 à 12	Un fournisseur, pas de rupture à ce jour	6 fournisseurs
5	6 à 10	Un fournisseur, des ruptures	15 fournisseurs
0	Moins de 6	Un fournisseur, les ruptures sont fréquentes	On travaille avec tout le monde

Robustesse du Portefeuille II

Le calcul s'effectue comme suit : Note panel = (6 * note produits stratégiques + 4 * note produits sensibles * 3 * note produits de masse + note produits marginaux) / 14

La catégorisation des produits se fait selon le tableau ci-dessous

Volume	Criticité	Catégorie
Important	Forte	Stratégique
Important	Faible	De masse
Faible	Forte	Sensible
Faible	Faible	Marginal

- **Considérations complémentaires relatives au capital fournisseur**

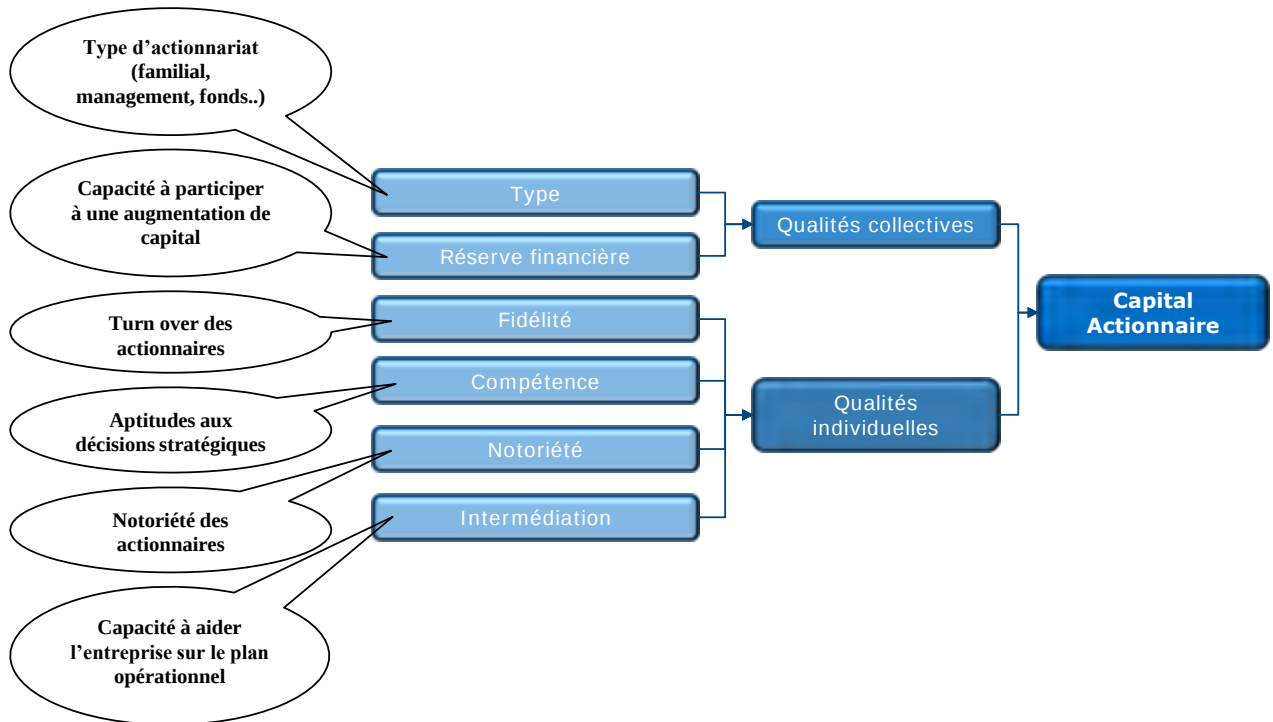
La consolidation des notes s'effectue au moyen de la formule suivante :

(3*note partenaires commerciaux + 3*note fournisseurs + autres partenaires)/7

IV.9 Le Capital actionnaire

Le capital actionnaire s'étudie d'un bloc, il n'est pas nécessaire de le segmenter

• Capital Actionnaire : l'arborescence des critères



• Capital Actionnaire : les indicateurs

Type



Note	Type d'actionnariat
source	Etude de l'actionnariat
20	Entreprise contrôlée par son dirigeant, ses managers et ses salariés
15	Entreprise familiale (si, en plus, les managers et les salariés ont accès au capital, mettre une note supérieure)
10	Entreprise contrôlée par des fonds d'investissement à long terme. Si une famille et ou les managers ont une participation supérieure à 35 % mettre une note supérieure)
5	Entreprise contrôlée par des fonds à court terme exigeants
0	Actionnariat atomisé, hétérogène et opportuniste.

Réserve financière



Note	Réserves Financières
source	Etude de l'actionnariat
20	Aucune difficulté pour augmenter son capital de plus de 30 %, si besoin, avec les actionnaires actuels ou le marché (entreprise cotée)
15	Aucune difficulté pour réaliser une augmentation de capital de 10 à 20 %
10	Une augmentation de capital est possible avec l'actionnariat actuel mais sera limitée à quelques pourcents
5	Une augmentation de capital est possible mais en faisant entrer de nouveaux actionnaires
0	Augmentation de capital très difficile ou impossible même en recherchant des fonds à l'extérieur du tour de table actuel

Fidélité



Note	Fidélité de l'actionnariat
source	Etude de l'actionnariat
20	Actionnariat très stable: 80 % du capital est détenu par les mêmes actionnaires depuis plus de 5 ans et projection à 5 ans analogue
15	Actionnariat fidèle : plus de 50 % du capital est détenu par les mêmes actionnaires depuis plus de 5 ans et projection à 5 ans analogue
10	Actionnariat moyennement fidèle: 35 % du capital est détenu par les mêmes actionnaires depuis plus de 5 ans et projection à 5 ans analogue
5	Actionnariat volatil : le noyau stable représente moins de 35 % du capital et peut évoluer sur une période de 5 ans.
0	Actionnariat très volatile : les actionnaires tournent à 80 % tous les 3 à 5 ans voire moins

Compétence



Note	Compétence de l'actionnariat
source	Analyse de l'actionnariat
20	Le conseil est actif. Plusieurs dirigeants ayant fait leurs preuves dans le secteur de l'entreprise pour des activités de taille comparable sont présents dans le conseil de surveillance ou le conseil d'administration. Le président est l'un d'eux
15	Le conseil est actif. Plusieurs dirigeants ayant fait leurs preuves dans des secteurs autres que celui de l'entreprise pour des activités de taille comparable sont présents dans le conseil de surveillance ou le conseil d'administration. Le président est l'un d'eux
10	Le conseil est actif. Les administrateurs suivent depuis longtemps l'activité de l'entreprise mais pour l'essentiel ne sont ni des dirigeants ni des experts du secteur mais font preuve de bon sens
5	Les administrateurs sont incompetents et dormants
0	Les administrateurs sont incompetents et actifs

Notoriété



Note	Notoriété de l'actionnariat
source	Etude de l'actionnaire
20	Au moins un actionnaire est une personne morale qui a une réelle notoriété internationale
15	Au moins un actionnaire est une personne morale qui a une réelle notoriété régionale ou bien au moins un des actionnaires personne physique a une notoriété nationale en tant qu'acteur économique
10	Au moins un actionnaire est une personne physique de notoriété régionale
5	Les actionnaires n'ont pas de notoriété
0	Un des actionnaires a une réelle notoriété mais sa réputation est négative

Intermédiation

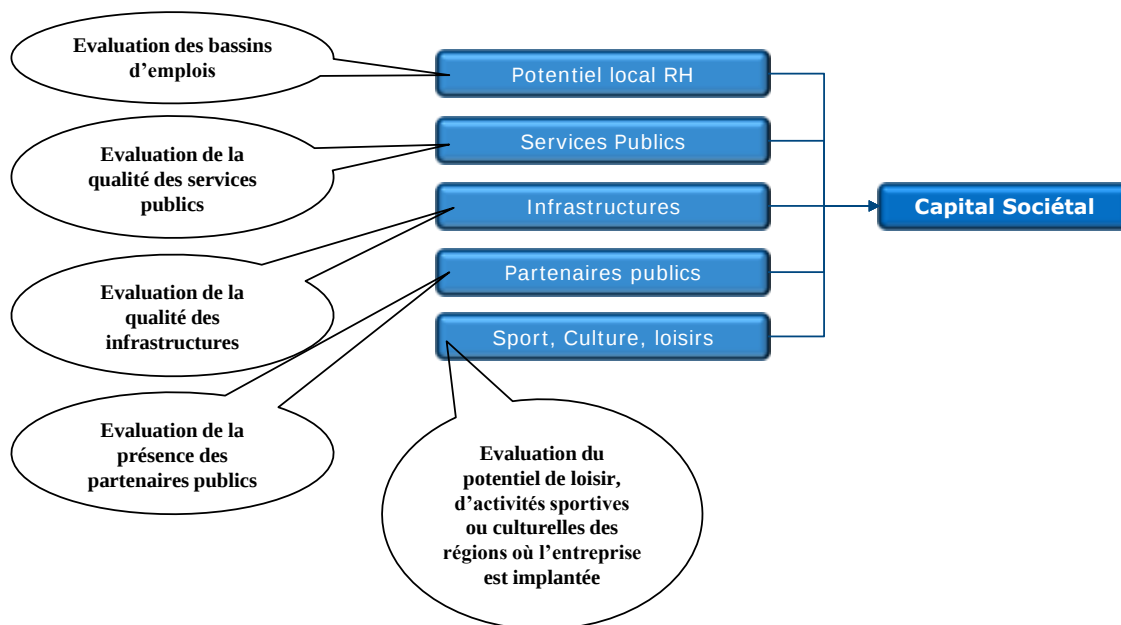
Note	Action de l'actionnariat pour les affaires de l'entreprise
source	Etude de l'actionnaire
20	L'actionnariat joue un rôle de tout premier plan pour l'entreprise dans l'un des domaines suivants : levée de fonds, apport d'affaires, partenariats stratégiques, recrutement d'hommes clés
15	L'actionnariat a déjà joué un rôle dans l'un des domaines suivants : levée de fonds, apport d'affaires, partenariats stratégiques, recrutement d'hommes clés
10	L'aide que l'actionnariat peut apporter à l'entreprise est très limitée
5	L'actionnariat n'aide pas l'entreprise
0	L'actionnariat joue un rôle négatif pour l'entreprise dans l'un des domaines suivants : levée de fonds, apport d'affaires, partenariat stratégique, recrutement d'hommes clés

Neutraliser ce critère si l'actionnariat est composé du dirigeant et des managers

IV.10 Le Capital Sociétal

Le capital sociétal a, dans cette version, été conçu pour être évalué d'un bloc.

• Capital Sociétal: l'arborescence des critères



• Capital Sociétal: les indicateurs

Potentiel local RH



Note	RH locales et Services
source	Interview DRH
20	Tous les sites de l'entreprise sont implantés à proximité de grands centres urbains où il existe des écoles ou centres de formation en phase avec les métiers de l'entreprise. Le recrutement ne pose jamais de problèmes
15	Certains sites de l'entreprise sont implantés dans des villes de taille moyenne (50 000 habitants). Le recrutement pose parfois quelques problèmes de ce fait mais à la marge
10	La démographie des régions d'implantation de l'entreprise fait que des problèmes de recrutement significatifs se posent
5	Le recrutement est difficile à cause de l'implantation de l'entreprise majoritairement dans des petites agglomérations
0	Les différents sites de l'entreprise sont implantés dans des zones rurales très éloignées de centres urbains. Les problèmes de recrutement qui en résultent sont très sérieux

Services Publics



Note	RH locales et Services
source	Interview DRH
20	Les services publics, tant pour l'entreprise (Dreal, CCI,...) que pour les salariés (hôpitaux, écoles,...) sont d'excellente qualité
15	Les services publics tant pour l'entreprise (Dreal, CCI,...) que pour les salariés (hôpitaux, écoles,...) sont bons
10	Certains services publics manquent (accès à 50 km) ou sont de qualité moyenne
5	Les services publics lorsqu'ils existent sont de mauvaise qualité
0	Les zones où l'entreprise est implantée sont très pauvres en service publics

Infrastructures



Note	Accès et infrastructures
source	Etude géographique
20	Autoroute, gare TGV, aéroport à 20KM
15	Autoroute et gare TGV à 20 KM
10	autoroute proche
5	Autoroute à + de 50 KM, Gare TER à 20 KM
0	Autoroute à + de 50 KM, pas de gare

Partenaires publics



Note	Partenaires publics
source	Interview dirigeants
20	L'entreprise est implantée à proximité de partenaires publics importants pour elle. Exemple: pôles de compétitivité, de technopôles, de centres de recherche ou de formation professionnelle liés à ses métiers
15	L'entreprise a un accès facile (moins de 50 km) aux partenaires publics importants pour elle
10	Les partenaires publics importants pour l'entreprise sont présents dans la région (à 100 km)
5	L'entreprise est éloignée de ses partenaires publics (à plus de 200 km)
0	L'entreprise est très éloignée de ses partenaires publics (à plus de 500 km)

Sport, Culture, loisirs

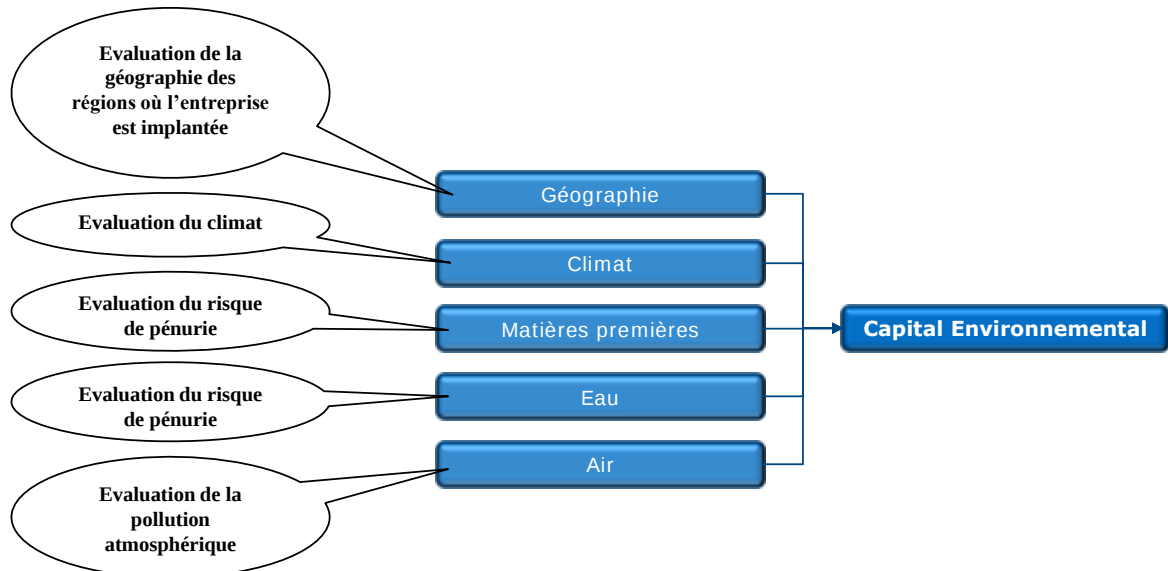


Note	
source	Interview dirigeants
20	Tous les sites de l'entreprise sont implantés dans des régions très riches sur le plan culturel, sportif ou de loisirs
15	Les régions d'implantation sont pour la plupart riches sur le plan du sport, de la culture et des loisirs
10	La moitié des implantations présente peu de potentiel dans ce domaine
5	Les trois quarts des implantations sont dans des régions pauvres dans ce domaine
0	Toutes les régions d'implantation de l'entreprise sont très pauvres sur le plan sportif, culturel ou des loisirs

IV.11 Le Capital Naturel

Le capital naturel a, dans cette version, été conçu pour être évalué d'un bloc.

- **Capital Naturel: l'arborescence des critères**



- **Capital Naturel: les indicateurs**

Géographie



Note	Géographie et climat
source	
20	Les sites de l'entreprise sont implantés dans des régions très attractives du point de vue géographique. Exemple: Bretagne, Alpes, Côte d'Azur...
15	Les régions d'implantation sont jolies: Touraine, Landes, Alsace...
10	L'attractivité de la région est moyenne compte tenu de la géographie physique (Île de France, Lorraine,...)
5	L'entreprise est implantée dans des régions jugées peu attractives (Nord, Picardie,...)
0	L'entreprise est implantée dans des régions ou peu de personnes souhaitent s'installer : Creuse, Allier, Ardennes

Climat

Note	Evaluation du climat
source	Avis de l'évaluateur
20	Les sites de l'entreprise sont implantés dans des régions très attractives du point de vue climat : Région PACA, Midi Pyrénées
15	Aquitaine, Rhône Alpes
10	Ile de France
5	Bretagne, Est, Massif Central, Normandie
0	Nord

Matières Premières

Note	Matières Premières
source	
20	Les matières premières que l'entreprise emploie sont abondantes, de grande qualité et bon marché à long terme
15	Quelques petits problèmes de qualité ou de prix peuvent se manifester à 5 ans
10	La qualité et le prix posent des problèmes réguliers qui iront en s'intensifiant
5	L'approvisionnement fait régulièrement question, l'entreprise a déjà souffert de ruptures
0	La ressource est devenue rare et le métier de l'entreprise est de ce fait en danger

Eau



Note	Abondance de la ressource	Qualité de la ressource
source	Données Agence de l'eau	Données Agence de l'eau
20	Ressource abondante en permanence	Grande pureté tant en surface que dans les nappes phréatiques
15	Des risques de restriction ont déjà été évoqués mais n'ont pas eu lieu	Bonne qualité en surface et en profondeur
10	Il y a des restrictions d'eau de temps en temps en été	L'eau est de qualité acceptable en profondeur mais pas en surface
5	Il y a des restrictions d'eau souvent en été	L'eau est polluée en surface et en profondeur (nitrates, hydrocarbures, pesticides)
0	Il y a des restrictions d'eau très fréquentes dans l'année	L'eau est de très mauvaise qualité en surface et en profondeur, les teneurs en nitrates, hydrocarbures, pesticides...sont très élevées

Air



Note	Qualité de la ressource
source	Données
20	L'air n'est jamais pollué
15	Les alertes sont très rares
10	Les alertes sont assez fréquentes
5	Les alertes sont très fréquentes
0	Les alertes sont très fréquentes et les niveaux atteints sont très élevés

V. Méthodes de mesure de la valeur financière des actifs immatériels

V.1 Introduction

L'avènement des normes comptables IFRS en 2005 a bousculé les pratiques des entreprises, des auditeurs et des analystes financiers. En effet, la part qui y est réservée aux actifs incorporels (IAS 38, IFRS3) impose désormais aux professionnels de la finance d'évaluer très régulièrement de nombreux actifs immatériels : marques, brevets, logiciels, fichiers clients....

Par définition, notre taxonomie d'actif étant spécifique et différente de celle que retient IAS-IFRS (même si elle en est très proche, voir III.2), nous présenterons ici une recommandation en matière de mesure qui présente des originalités. Toutefois, cette recommandation découle d'une longue analyse des pratiques existantes et découle également d'une longue pratique (voir les utilisateurs de la méthode au chapitre II).

V.2 Les méthodes en vigueur de valorisation des actifs immatériels

Les méthodes financières utilisées pour valoriser les actifs immatériels peuvent être rangées en 4 catégories.

V.2.a Approche par les coûts

Première d'entre-elles, l'approche par les coûts (coût historique ou coût de remplacement) fondée sur l'idée que l'actif vaut ce qu'il a coûté ou ce que cela coûterait de le reconstituer dans son état actuel). Concrètement, l'approche par les coûts historiques¹² est peu utilisée parce qu'en général les entreprises ne gardent qu'une information très partielle des moyens qu'ils engagent pour développer un actif donné (et parfois la traçabilité budgétaire est nulle).

¹² La note de recommandation de l'IVSC n°4 sur l'évaluation des actifs immatériels ne retient pas la méthode des coûts historiques. Si cette méthode a l'avantage de la simplicité dans sa mise en œuvre, elle fait l'objet de critiques du fait que la somme des coûts engagés pour constituer un actif n'équivaut pas dans la plupart des cas à la valeur de cet actif. La norme comptable internationale IAS 38 préconise une comptabilisation initiale au coût d'acquisition (coût historique), avec une réévaluation à la juste valeur. Si la valeur nette comptable est inférieure à cette juste valeur, une dépréciation doit être constatée.

En revanche la méthode des coûts de remplacement¹³ est largement employée par la plupart des praticiens.

Remarque importante : les méthodes fondées sur les coûts ne peuvent être utilisées que si l'évaluateur, par un moyen ou par un autre, et, a fortiori dans le cadre d'un processus d'immobilisation, a la certitude que le rendement de l'actif sera au moins égal au coût reconstitué. L'approche par les coûts imposerait donc en toute rigueur l'usage d'autres méthodes ci-dessous, ce qui en limite l'intérêt. L'approche par les coûts peut à tout le moins servir à connaître le point mort (breakeven) de l'actif : rendement à partir duquel il génère un excédent économique.

V.2.b Approche par les comparables

L'approche par les comparables définit la valeur d'un actif en fonction de transactions courantes concernant des actifs du même type. Cette technique présente pour nombre d'actifs incorporels un inconvénient majeur : pour être à peu près fiable, il faut un marché très actif, comme c'est, par exemple, le cas pour les actifs immobiliers. Nul besoin de longues investigations pour constater qu'il n'y a pas de marché pour la plupart des actifs immatériels.

V.2.c Approche par les flux de trésorerie

¹³ La note de recommandation de l'IVSC (International Valuation Standards Council) n°4 sur l'évaluation des actifs incorporels (Guidance note n°4, Valuation of Intangible assets, revised 2010) définit les modalités de valorisation pouvant être appliquées aux différents éléments composant le patrimoine immatériel d'une entité. Celle-ci prévoit notamment la valorisation par la détermination du coût de remplacement déprécié. L'IVSC définit cette valeur comme étant la somme des dépenses à engager pour acquérir un actif au potentiel identique ou similaire. La prise en compte d'une dépréciation peut se révéler nécessaire si l'actif évalué présente un potentiel de service diminué. Cette approche est particulièrement appropriée pour l'évaluation d'actifs ne générant pas de flux financiers directs. Ce coût de remplacement peut être déterminé par rapport aux dépenses :

- o d'acquisition d'un actif similaire sur le marché ;
- o nécessaires pour développer un actif similaire en interne.

La norme comptable internationale IFRS 3 ne reconnaît pas la méthode du coût de remplacement pour l'évaluation des actifs incorporels. Elle l'autorise uniquement pour les actifs corporels en l'absence d'une valeur de marché. Dans le cadre d'un regroupement d'entreprise, l'acquéreur ne peut valoriser les immobilisations incorporelles qu'à la juste valeur : par référence à un marché actif tel que défini dans IAS 38 Immobilisations incorporelles ou, en l'absence d'un marché actif, sur une base reflétant le montant que l'acquéreur aurait payé pour les actifs dans des transactions entre parties consentantes et bien informées effectuées dans des conditions de concurrence normale, en se fondant sur la meilleure information disponible (pour des commentaires complémentaires sur la détermination de la juste valeur d'immobilisations incorporelles acquises lors de regroupements d'entreprises, voir IAS 38).

Notons toutefois que les immobilisations incorporelles sont souvent réalisées au coût de remplacement, celui-ci servant pour établir « la base reflétant le montant que l'acquéreur aurait payé pour les actifs dans des transactions entre parties consentantes et bien informées effectuées dans des conditions de concurrence normale ».

La troisième catégorie regroupe des méthodes qui reposent sur des flux futurs de cash-flow à actualiser : méthode des redevances, méthodes des surprofits qui visent à calculer des flux marginaux de cash-flow exclusivement attribuables aux actifs étudiés (surprofit, price premium) et enfin méthode des valeurs de rendement direct qui revient à calculer la valeur actualisée des cash flows de l'entreprise qui reviennent à un de ses actifs.

Bien que couramment utilisées, ces approches présentent également des inconvénients :

Le premier est que les évaluateurs qui ont jusqu'à ce jour attribué à un actif donné une part des profits futurs de l'entreprise ou qui ont estimé un surprofit marginal exclusivement attribuable à un actif donné n'ont pas travaillé selon une approche systémique. Dès lors, il leur est absolument impossible d'apporter la preuve que les flux attribués à l'actif considéré ne reviendraient pas plutôt à d'autres actifs.

En second lieu ces méthodes rencontrent toujours une difficulté pour la définition du coefficient d'actualisation ou de son équivalent (probabilité d'occurrence d'un événement pour les arbres de décision).

V.2.d Approche par les options réelles

Dans le calcul de la valeur d'un actif fondé sur une décote des profits futurs qu'il va générer, un sous-jacent probabiliste peut être intégré: en appliquant une décote d'autant plus forte que l'avenir est incertain pour l'actif, on définit le flux de cash qui sera probablement généré. Mais il se trouve que le futur n'est pas nécessairement probabiliste. Il peut être aléatoire ou quasi aléatoire. Il est possible, sur une base empirique ou statistique d'estimer la probabilité qu'une administration donne ou refuse une autorisation ; qu'un client achète un produit ou qu'un juge nous donne tort ou raison dans un procès. Il n'en est pas même de certains phénomènes qui impactent les calculs mais se trouvent totalement hors du champs de ceux-ci et se présentent donc comme des aléas à leur niveau (par exemple, un tremblement de terre suivi d'un tsunami génère un grand sinistre au Japon qui a son tour prive l'industrie automobile de pièces et ralentit les ventes d'un modèle très prometteur mis sur le marché un peu plus tôt ou bien, une découverte scientifique majeure révolutionne brutalement les règles du jeu dans un secteur concurrentiel donné).

L'approche par les options réelles aide à effectuer des calculs de valeur dans ce cadre. Une option est un droit sans obligation à acheter un actif à un prix connu à l'avance et à une date convenue. Les options financières portent sur l'achat d'actifs financiers, les options réelles sur des projets. Cela permet de transférer un risque du propriétaire de l'actif vers le propriétaire de l'option. En effet, le propriétaire de l'actif établit à l'avance le prix qu'il tirera de la vente mais ne

profitera pas de la prise de valeur de son bien au-delà de ce prix si la vente a lieu. Cette prise de valeur reviendra au propriétaire de l'option. Par exemple, j'ai une option d'achat d'action de mon entreprise à 35 euros à l'horizon du 31/12/11. Je ne l'exercerai que si le cours est supérieur à ce montant.

Une formule permet de calculer pour les options financières la valeur de l'option à partir du prix courant de l'actif sous-jacent, de sa volatilité, du taux sans risque, du temps restant pour l'exercice de l'option et du prix d'exercice de l'option (Black et Scholes, 1973). Certains auteurs ont appliqué cette formule aux options réelles (Pitkethly, 1997)

Options Financières	Options Réelles
Prix actuel de l'actif sous-jacent	Valeur actuelle des flux de trésorerie du projet
Prix d'exercice de l'option	Coûts d'investissement associés au projet
Variance du prix de l'actif sous-jacent	Variance de la valeur du projet
Temps restant avant échéance	Temps restant pour investir
Taux d'intérêt sans risque	Taux d'intérêt sans risque

Certains actifs immatériels peuvent être conçus comme des options réelles. Par exemple, un brevet peut être ici conçu comme une option réelle consistant à engager ou non un projet de commercialisation de l'invention (qui est ici le sous-jacent) avant la fin de la protection (échéance de l'option) et ce dans une situation de monopole. Ici le prix courant du sous-jacent est la valeur actuelle nette du brevet (calculé avec une approche DCF) et le prix d'exercice, le montant du projet commercial. Si le projet commercial est décomposé en plusieurs phases (un projet pilote puis un déploiement par étapes), cela représente autant d'options qui peuvent être activées ou pas.

L'établissement d'un projet commercial impliquant un brevet gagnerait donc à utiliser l'approche par les options car cela permet d'établir des flux futurs de trésorerie qui dépendent de l'évolution des risques (si le projet pilote ne marche pas on arrête tout) alors que dans l'approche DCF de base l'ensemble des paramètres est établi à l'origine (recettes, dépenses, coefficient de risque, probabilité des événements).

Cependant, la valorisation des actifs immatériels par la méthode des options demeure marginale en fonction notamment de multiples différences qui existent entre options financières et options réelles (Guellec, 2010). En outre, l'approche par les options repose sur un paramètre fondamental: la VAN de l'actif sous-jacent. Cela signifie que nous disposons là d'un modèle qui permet de tenir compte des aléas auquel un actif peut être soumis en partant du principe que la

valeur de celui-ci hors aléas est connue et fiable. Ce n'est pas si simple, comme le montre le chapitre suivant.

V.3 Analyse des pratiques professionnelles sur l'actif Marque

V.3.a Un exercice complexe

Parmi les nombreuses interrogations soulevées par l'application des normes IAS-IFRS, il en est une qui concerne particulièrement les évaluateurs. Il s'agit de la comptabilisation des «marques» des entreprises à l'actif de leur bilan consolidé en tant qu'immobilisations incorporelles. Cette « activation » des marques n'est toujours pas autorisée pour les marques développées en interne (sauf de manière ponctuelle et optionnelle lors du changement de référentiel comptable) mais est obligatoire pour les marques acquises lors d'opérations de croissance externe. Elle est le fruit d'un ensemble de normes qui consacrent la comptabilisation des actifs à leur « juste valeur » et contraignent les entreprises à tester annuellement la valeur des goodwill et autres actifs incorporels à durée de vie indéterminée en vue d'une dépréciation éventuelle.

Si le principe de l'évaluation des marques à leur juste valeur est clairement posé, les modalités de mise en œuvre des tests de dépréciation font encore l'objet de débats. Certaines difficultés concernent des questions propres à l'évaluation financière, comme par exemple la détermination d'un taux d'actualisation approprié intégrant l'impact éventuel du financement.

L'identification de ce qu'est une « marque » est une difficulté en soi pour l'évaluateur. Selon l'INPI, la marque peut prendre des formes variées: nom patronymique ou nom fantaisie, chiffres, lettres, dessin, combinaison de couleurs ; elle doit obligatoirement être associée à des produits ou services. Plus largement, chacun des cinq sens peut donner lieu légitimement à la création d'une marque, sous réserve que le détenteur de la marque soit capable d'apporter la démonstration que ce « signe » (odeur, sensation tactile, son, goût, etc.) est distinctif et peut être représenté graphiquement. La marque ne se réduit donc pas à un nom ou un logo et l'identification de ce qui distingue la marque des autres actifs de l'entreprise est une question loin d'être triviale. A cet égard, on peut d'ores et déjà noter que le normalisateur comptable a tranché cette question dans le cadre des normes IFRS en édictant des critères qui conduisent à identifier la marque en tant qu'actif. Ce faisant, le normalisateur suppose la capacité à estimer la valeur de marché de cet actif, mais ne propose malheureusement pas de méthode claire pour y parvenir...

La marque est bien souvent associée dans l'esprit des consommateurs à un savoir-faire, un marché, voire une histoire qui font que la marque apporte un attribut supplémentaire aux produits ou aux services ainsi labellisés. Et c'est cet attribut qui crée une rente économique, source de valeur pour l'entreprise détentrice de la marque. Si chacun reconnaît implicitement l'existence d'une telle rente, personne ne prétend détenir la méthode ou la formule magique permettant de déterminer facilement son montant et la valeur financière associée.

V.3.b L'approche analogique

Dans cette méthode, la valeur de la marque est obtenue par comparaison avec des marques équivalentes (« comparables ») ayant fait l'objet d'une transaction récente. Comme pour les approches analogiques utilisées pour évaluer des entreprises, un multiple implicite est déduit du prix de la transaction et utilisé pour évaluer la marque. Par exemple, la marque X a été cédée pour 10 M€ alors qu'elle permettait de générer 5 M€ de chiffre d'affaires, elle a donc été cédée pour un prix équivalent à deux fois son chiffre d'affaires.

Appliquée à l'évaluation de marques, l'approche analogique est globalement plus délicate à mettre en œuvre en l'absence d'un marché actif qui puisse donner de bonnes sources de comparaison, comme nous l'avons vu plus haut.

V.3.c Les approches par les flux de trésorerie

Ces méthodes cherchent par plusieurs moyens à imputer à la marque une part de la rentabilité de l'entreprise et donc, par extension, d'imputer à la marque une part de la valeur de l'entreprise. De ce fait, elles reposent toutes sur l'actualisation des flux prévisionnels de trésorerie (méthode DCF pour discounted cash flows), méthode devenue incontournable en matière d'évaluation d'entreprise. Selon cette méthode, la valeur d'une activité est appréciée à partir des flux de trésorerie qu'elle est susceptible de dégager dans le futur. L'estimation obtenue définit une valeur de marché qui est positive si la rentabilité attendue sur les capitaux engagés est supérieure au coût de ces capitaux, c'est-à-dire à la rentabilité exigée par les bailleurs de fonds (actionnaires et créanciers) en rémunération du risque encouru.

o La méthode des « premium »

Dans la méthode dite du « price premium », la valeur de la marque découle de l'écart de prix payé par le consommateur entre les produits avec et sans marque (« price premium »). La façon dont cet écart évolue dans le temps est, en outre, estimée puis il est appliqué au volume d'affaires du produit. Enfin, les frais liés à l'entretien de la marque sont déduits. La chronique de flux après impôts en résultant est actualisée à un taux approprié. La même démarche s'applique si la

marque génère un supplément de volume (« volume premium ») et non de prix, ou encore, si la marque génère à la fois un écart de prix et de volume. Tout l'enjeu de la méthode est d'identifier une société sans marque évoluant dans un univers comparable à celui de la société détentrice de la marque évaluée. Cette approche est particulièrement pertinente dans les secteurs du luxe et de l'agroalimentaire, où il existe des actifs avec et sans marque, souvent produits par des sociétés détenant la marque. Pour d'autres secteurs, la prime (en termes de prix et/ou de volume) que le consommateur est prêt à payer pour un produit de marque est difficile à estimer. En effet, les produits ne diffèrent pas seulement du fait de la marque mais également en raison d'autres attributs (services après-vente, réseau de distribution, etc.) dont l'impact sur les prix ou les volumes est plus difficile à quantifier. La pérennité de la prime est également un sujet délicat. Par ailleurs, la mise en œuvre de la méthode repose généralement sur des hypothèses simplificatrices. Ainsi, la valeur de la marque est parfois estimée sur la seule base d'un flux excédentaire déterminé à partir de l'écart de prix entre les produits avec et sans marque, sans tenir compte de l'effet volume. Or la marque a des effets (positifs) sur les prix des produits susceptibles d'être proposés mais aussi, simultanément des effets (positifs ou négatifs) sur les volumes qui peuvent être absorbés par le marché.

Dernière difficulté, cette méthode nécessite de déterminer un taux d'actualisation approprié pour calculer la valeur actuelle des flux excédentaires générés par la marque. La théorie financière n'offre malheureusement pas de réponse claire à cette question. La démarche traditionnelle consiste à s'appuyer sur des modalités de calcul identiques à celles utilisées pour l'évaluation d'entreprises. Celles-ci reposent généralement sur la formule du MEDAF (Modèle d'Equilibre des Actifs Financiers) dont l'utilisation requiert dans ce contexte spécifique la détermination de paramètres exotiques comme le « coefficient bêta de la marque » qui ne peut malheureusement pas être observé sur le marché (contrairement au coefficient bêta des actions). L'évaluateur intègre alors dans le modèle financier des paramètres ad hoc propres à la marque. Derrière son apparente sophistication, la méthode devient relativement subjective puisque l'estimation de certaines composantes du taux d'actualisation, en particulier la part du risque qui doit être intégrée au titre de la marque, repose principalement sur des considérations qualitatives. Les cas où cette démarche peut être mise en œuvre aisément à partir de données adéquates semblent rares. Ainsi, on peut penser aux domaines des biens de consommation courants (sucre, lait) pour lesquels il existe effectivement des produits directement comparables avec et sans marque. Encore une fois, l'existence d'attributs spécifiques (l'emballage par exemple) peut justifier un écart de prix, sans que cet attribut puisse être considéré comme inhérent ou imputable à la marque.

o **La méthode du surprofit (« excess profit »)**

La méthode du surprofit est une variante de la « méthode de la rente abrégée du goodwill » qui était couramment utilisée avant l'avènement de la méthode des flux, notamment dans le milieu des experts comptables. Dans ce cadre, la valeur de la marque correspond à la valeur actuelle des profits excédentaires (ou surprofits) générés par la marque. Pour une année donnée, le surprofit est calculé en déduisant du chiffre d'affaires prévisionnel l'ensemble des coûts opérationnels ainsi qu'une charge notionnelle représentant le rendement attendu par les différents bailleurs de fonds de la société, soit un montant égal au coût du capital multiplié par les capitaux investis hors marque.

Il s'agit alors d'estimer le taux pertinent pour actualiser ce supplément de profit généré par la marque. La difficulté de mise en œuvre de cette méthode tient en premier lieu à l'identification de la rentabilité excédentaire. La définition du coefficient d'actualisation est par ailleurs une seconde difficulté. Enfin, comme pour les autres méthodes évoquées plus haut, il est probable que seule une partie du profit excédentaire soit imputable à la marque, le solde correspondant à la rente issue d'autres actifs (qui méritent autant que la marque une rémunération dès lors qu'ils remplissent bien leur rôle).

On notera que la méthode du surprofit est sur le fond analogue à la méthode des premiums. Dans la méthode des « premiums », la difficulté est l'identification du flux excédentaire par comparaison entre sociétés avec et sans marque. Dans la méthode du surprofit, cette difficulté est remplacée par la détermination du profit normal via l'estimation de la rentabilité exigée par les bailleurs de fonds en l'absence de marque.

o La méthode de la part des cash-flows futurs imputable à la marque

Dernière variante de ces méthodes fondées sur les flux de trésorerie et applicable aux marques, la méthode des cash-flows attribuable à la marque (ou encore méthode de la valeur de rendement de la marque) est une approche simplifiée, applicable à toute entreprise possédant une marque. Elle consiste à définir une part des cash-flows futurs qui reviennent à la marque compte tenu de son rôle dans le processus de création de valeur. Cette approche évite de se poser la question du price premium (Heinz) ou du volume premium (Swatch) et évite de procéder à des calculs complexes et contestables mis en œuvre dans la méthode du « price premium ». Mais toutes les considérations précitées sont prises en compte dans cette dernière approche.

Elle consiste à décomposer la marge de la société en une marge de production, une marge de distribution et d'un excédent de marge servant à rémunérer les actifs incorporels.

Dans les industries où la marque est l'un des premiers actifs incorporels contribuant à sa valeur (ex : luxe), il est possible d'estimer les marges de production et de distribution de façon statistique et d'en déduire l'excédent de marge attribuable à la marque.

Cette approche est constamment utilisée depuis une dizaine d'années pour justifier un taux de redevance applicable pour l'utilisation d'une marque par différentes filiales d'un même groupe coté. Elle est notamment l'une des approches de référence lors des discussions avec l'administration fiscale en France et à l'étranger dans le cadre de la détermination des prix de transfert intragroupe ou dans le cadre de conventions fiscales bilatérales.

Cette méthode est également mise en œuvre chaque année par le cabinet de conseil Interbrand pour identifier les marques qui ont le plus de valeur dans le monde.

o La méthode des redevances (flux indirects)

Dans le cadre de cette méthode il est considéré que, à défaut d'utiliser la marque pour produire et vendre, le détenteur de la marque pourrait se contenter de la licencier et bénéficier ainsi d'un flux de redevances. La valeur d'une marque correspond alors à la somme actualisée des redevances que la marque permettrait de générer après déduction de l'ensemble des dépenses nécessaires à l'entretien de la marque. Le flux de redevances est estimé à partir des chiffres d'affaires prévisionnels des licenciés potentiels et des taux de redevance appliqués par des marques similaires sur un portefeuille de produits pour lesquels l'utilisation de la marque est pertinente. Si l'obtention d'un panel de taux de redevance pose peu de difficultés, les chefs d'entreprises ayant généralement une bonne connaissance des taux pratiqués sur leurs marchés, la détermination du taux approprié à une marque donnée sur la base d'un tel panel est délicate. Il n'est pas rare de rencontrer des fourchettes de taux de redevance de l'ordre de 2% à 4% du chiffre d'affaires, ce qui sous-entend une valeur potentielle de la marque qui varie du simple au double. Si l'ampleur de la fourchette ne semble a priori pas anormale, elle implique néanmoins des valeurs pouvant aller du simple au double. En outre, la valeur de la marque n'est pas entièrement prise en compte à travers cette méthode. En effet, si une société paie une redevance pour utiliser une marque sur une durée déterminée, c'est qu'elle considère qu'elle a un intérêt économique à cette utilisation ! Cette approche sous-évalue donc la marque par définition. Enfin, la méthode nécessite de déterminer un taux d'actualisation approprié pour calculer la valeur actuelle des redevances nettes, difficulté déjà évoquée. Bien qu'imparfaite toutefois, la méthode des redevances est souvent mise en œuvre pour évaluer des marques.

V.3.d Discussion sur les pratiques actuelles concernant les marques

Nous pourrions entrer maintenant dans une analyse comparative des différentes méthodes en vigueur sur le marché. Mais compte tenu de l'approche présentée par Thésaurus-Bercy, ceci serait d'un intérêt limité puisque l'introduction d'une taxonomie d'actifs immatériels qui se veut complète dans le processus d'évaluation (qui devient de ce fait systémique) bouscule considérablement les règles du jeu.

En réalité, selon notre approche, toutes les méthodes précitées sont bonnes et n'ont pas à être remises en cause. Simplement, les paramètres de leur mise en œuvre changent. Par exemple, la partie des cash flows que l'entreprise produit qui reviennent à la marque est très variable selon que l'on considère cet actif comme le seul incorporel de l'entreprise ou que l'on en reconnaît d'autres (brevets, contrats, logiciels) et d'autres encore (équipes, fournisseurs, organisation).

Comme le montre le texte qui suit, l'exercice d'évaluation des marques est désormais normalisé. Nous ne remettons à nouveau en cause aucune des options de normalisation retenues. Seuls les paramètres à utiliser sont discutés dans le présent référentiel (voir conclusion)

Dès 2004, plusieurs intervenants majeurs de l'évaluation des marques ont lancé des travaux afin de définir les principes fondamentaux à respecter lors de la conduite d'une évaluation de marque. En juin 2008, à l'occasion du Brand Valuation Forum, les neuf acteurs participant ont signé une charte définissant les grands principes généraux à respecter lors d'une évaluation de marque. L'International Valuation Standards Council (IVSC) a parallèlement ouvert une large réflexion internationale sur les méthodes recevables du point de vue comptable pour valoriser les actifs immatériels, et notamment les marques. Une version révisée de ses directives sur ce point a été publiée en février 2010. De son côté, l'ISO a mis en place dès 2007 une structure de travail ad hoc pour lancer des travaux de normalisation internationale sur le thème de l'évaluation des marques. Y participaient la majeure partie de pays européens plus des pays tels que l'Australie, le Japon, la Corée et la Chine. Les travaux ont porté sur la définition d'une terminologie, les objectifs, approches et techniques de l'évaluation, la communication des données, les aspects financiers, fiscaux et juridiques, et les aspects comportementaux et marketing. La norme ISO 10668, fruit de ces travaux, a été finalisée et publiée en septembre 2010 puis homologuée en France par l'Afnor en octobre 2010.

La norme définit en préalable le principe d'une approche globale de l'évaluation, prenant en compte simultanément l'analyse des aspects financier, marketing et juridique. La valeur de la marque obtenue à l'issue de cette analyse doit «

représenter l'avantage économique généré par la marque au cours de sa durée de vie économique prévue ».

En préalable à la valorisation à proprement parler, il est nécessaire de réaliser un diagnostic global de la marque, et ainsi de prendre en compte l'ensemble des éléments permettant de justifier, et éventuellement d'ajuster, les paramètres et hypothèses clés. La norme recommande de procéder à une étude précise du marché sur lequel opère la marque, à une analyse marketing (position de la marque sur son marché, force de la marque) et à une évaluation de sa protection juridique.

Sur le plan juridique, il est recommandé d'étudier l'étendue et les particularités de la protection de la marque en identifiant l'ensemble des droits juridiques qui lui sont attachés ainsi que leurs propriétaires. La norme ISO10668 identifie plusieurs paramètres juridiques susceptibles d'affecter positivement ou négativement sa valeur, parmi lesquels figurent l'aspect distinctif, le champ d'application tant en termes de territorialité que de classe de produits ou services, ou encore la capacité ou la volonté du propriétaire d'exercer ses droits.

Trois approches sont retenues par la norme, à l'exclusion de tout modèle purement comportemental : l'approche par les revenus, l'approche par le marché et l'approche par les coûts. Ces approches, qui sont également celles retenues par l'IVSC ont été décrites dans les chapitres précédents.

En ce qui concerne le taux d'actualisation, la norme préconise de l'estimer à partir du coût moyen pondéré du capital, utilisé pour actualiser les flux de trésorerie générés par l'entreprise dans son ensemble. Et les risques qui n'ont pas été pris en compte dans les flux prévisionnels, par exemple les risques juridiques ou concurrentiels, doivent être reflétés par une prime de risque spécifique.

Sans aller jusqu'à hiérarchiser les méthodes de valorisation, la norme privilégie la mise en œuvre d'une approche par les revenus, en ce qu'elle stipule dans son introduction que : « en général, la valeur monétaire doit être calculée par référence aux flux de trésorerie déterminés à partir des revenus, des avantages économiques ou des économies de coûts générés par l'actif ».

En instaurant un cadre homogène pour les pratiques d'évaluation des marques, cette norme crée un environnement favorable à une meilleure prise en compte par les marchés de la valeur de cette composante du capital immatériel. En effet, les pratiques de valorisation étant fiabilisées, la question de l'opportunité de reconnaître comptablement les marques développées en interne peut être à nouveau posée.

V.3.e Conclusion

La présentation de l'état de l'art en matière de l'évaluation des marques nous a permis de prendre conscience de plusieurs réalités qui servent de fondement aux méthodologies de valorisation plus globales :

1. Pour tout actif, il est possible d'identifier deux valeurs : une valeur d'obtention qui définit l'investissement requis pour posséder l'actif et une valeur de rendement qui établit le rendement que l'actif peut générer sur la durée de sa vie. Le principe même de la création de valeur signifie que la valeur de rendement est supérieure à la valeur d'obtention, ce qui interdit toute valorisation d'un actif immatériel à un coût historique ou de remplacement dès lors que sa valeur de rendement n'est pas au moins égale.
2. Pour la valorisation d'un actif en particulier la part de la valeur créée qui peut lui revenir légitimement est un casse-tête d'autant plus important que l'on ne connaît pas les autres actifs et leur rôle. La valeur de rendement totale des actifs immatériels étant finie (c'est-à-dire les DCF de l'entreprise), il est délicat de définir la part attribuable à un seul actif sans étudier l'ensemble.
3. La question de définir un coefficient d'actualisation pose un problème récurrent dans le cadre de la valorisation des actifs immatériels fondée sur une méthode de flux.

V.4 Le poids des actifs dans le processus de création de valeur varie selon les secteurs

La mesure de la valeur des actifs incorporels par les méthodes précitées amène à une mise en évidence capitale pour la compréhension du processus de création de valeur : Le poids des actifs dans ce processus varie selon les secteurs.

Imaginons qu'Adecco subisse une panne informatique pendant une semaine. Ce serait handicapant pour la firme mais cela ne l'empêcherait pas d'assurer ses prestations. En revanche, imaginons la même durée de panne à la Société Générale. Cela serait fatal à cette banque. L'informatique pèse beaucoup moins pour une société de travail temporaire que pour une banque.

Imaginons que Geodis n'ait fait au cours des 10 dernières années aucun investissement de R&D. Cela n'aurait pas empêché ce transporteur de prospérer. Mais imaginons la même chose chez Sanofi-Aventis...ce serait suicidaire. Le capital de savoir pèse beaucoup plus pour un laboratoire pharmaceutique que pour un transporteur.

Imaginons que Glaxo suspende tous ses investissements en marketing destinés à la promotion de sa marque (et non de ses produits). Cela serait probablement d'un impact économique limité. Imaginons que Nike fasse la même chose. Ce pourrait être très pénalisant pour ce groupe. Le capital de marque compte beaucoup moins pour un laboratoire pharmaceutique que pour une entreprise de vêtements haut de gamme.

Imaginons qu'un fournisseur défaillant vende des produits défectueux à un cabinet d'avocats. Cela peut être ennuyeux mais pas catastrophique puisque la prestation réalisée par le cabinet n'est pas sous-traitée. Imaginons en revanche que Carrefour intègre dans ses produits MDD de la viande contaminée par une bactérie pathogène dangereuse. Cela peut coûter très cher à l'enseigne. Le capital fournisseur compte beaucoup moins pour une société de prestations intellectuelles que pour une enseigne de la distribution.

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

Figure 8 : Les actifs d'offre ont une importance variable selon les secteurs

o Première pondération

Une équipe de contributeurs du projet Thésaurus-Bercy a procédé à une enquête auprès d'entreprises afin de les questionner sur leur perception du poids des actifs immatériels dans le processus de création de valeur. Des entreprises représentantes de cinq secteurs de l'économie se sont mobilisées pour répondre à leurs questions. Ces cinq secteurs sont les suivants :

- Services intellectuels aux entreprises ;
- Banques, Assurances, Real Estate, Services financiers, Instruments de placement ;
- Services opérationnels aux entreprises ;
- Automobile et équipementiers, Agro-alimentaire et boissons, Produits ménagers ;
- Distribution, Médias, Voyages, Loisirs.

Le classement résultant est présenté dans le tableau ci-dessous :

Secteur	1	2	3	4	5	6	7	8	9
Services intellectuels aux entreprises	Humain	Clients	Savoir	Marque	SI	Orga.	Partenaires	Env. & Soc.	Actionnaires
Banques, Assurances, Real estate, Services financiers, Instruments de placement	Humain	Clients	Marque	SI	Savoir ex aequo Env. & Soc.		Orga.	Partenaires	Actionnaires
Services opérationnels aux entreprises	Humain	Clients	Savoir	Marque	SI	Orga.	Partenaires	Env. & Soc.	Actionnaires
Automobiles et équipementiers, Agro-alimentaire et boissons, Produits ménagers	Marque	Clients	Humain	Savoir	Partenaires	Orga.	Actionnaires ex aequo Env. & Soc.		SI
Distribution, Médias, Voyages et loisirs	Humain	Savoir	Clients ex aequo Marque		SI	Env. & Soc.	Orga.	Actionnaires	Partenaires

Figure 9 : classement des actifs par secteur dans le processus de création de valeur selon l'enquête Thésaurus-Bercy.

Cette étude a permis de proposer un classement des actifs en 3 grandes catégories : les actifs de premier plan, de second plan et de troisième plan.

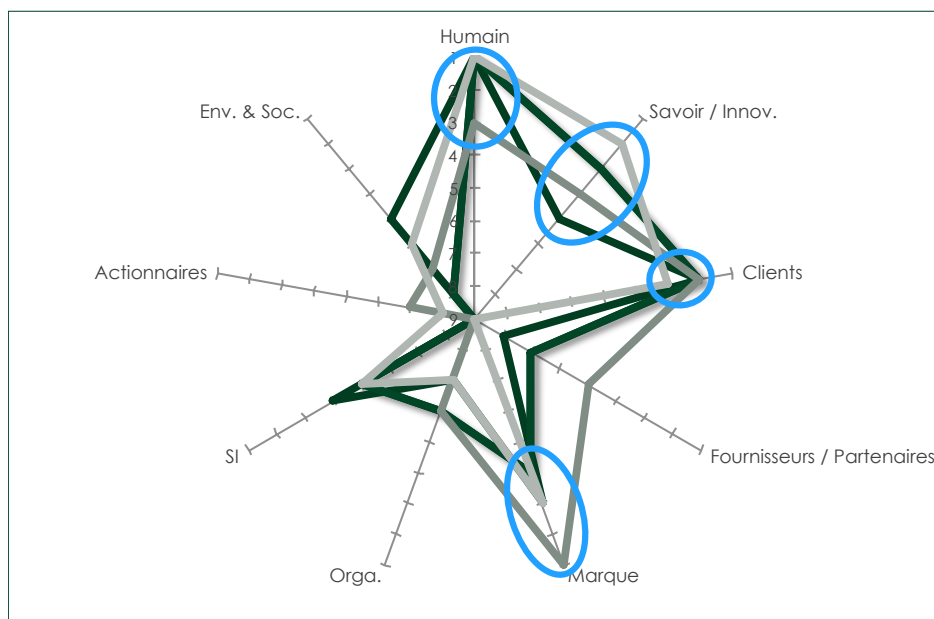


Figure 10, les actifs de premier plan : capital humain, capital client, capital de savoir et capital de marque.

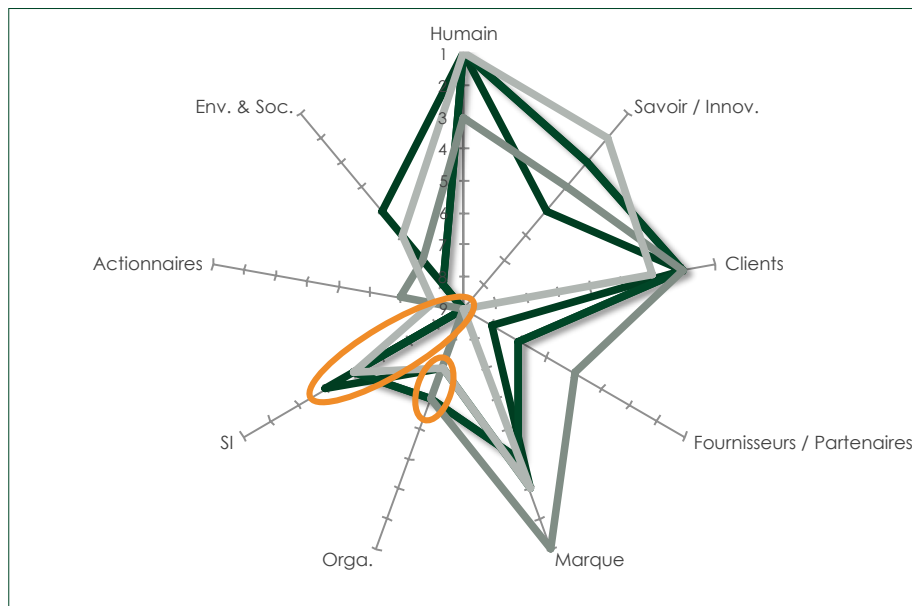


Figure 11 : les actifs de second plan : le SI et l'Organisation

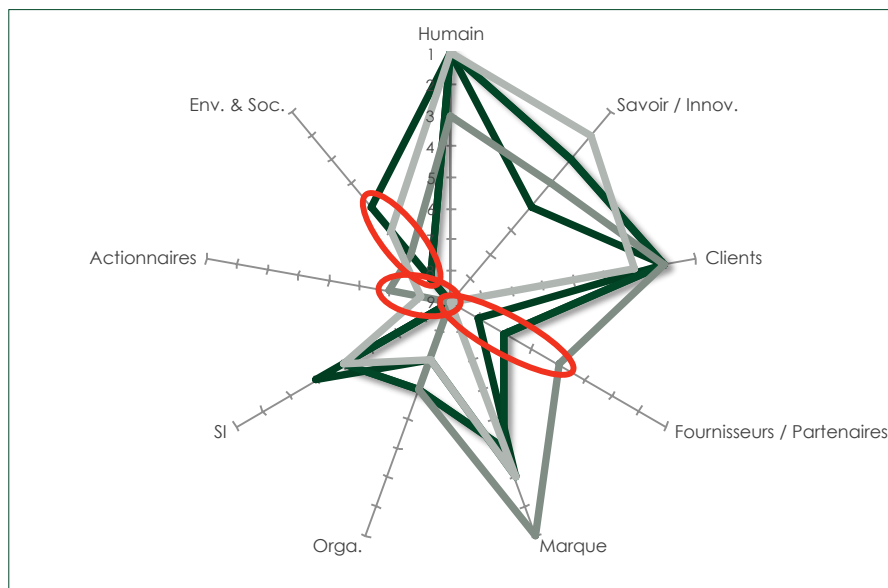


Figure 12 : les actifs de 3^{ème} plan : les actionnaires, les fournisseurs, le capital naturel et le capital sociétal

Cette étude a le mérite d'affirmer l'importance, probablement dans tous les secteurs de la marque, des savoir-faire, du capital humain et du capital client.

Elle présente en revanche des résultats étonnants pour le capital actionnaire et, dans le secteur de la distribution, pour le capital partenaire (on peut, en effet, imaginer que les fournisseurs sont un actif de premier plan pour Auchan). En outre, s'il semble compréhensible que la valeur du capital naturel soit peu

considérée aujourd'hui (pas besoin d'investir pour respirer de l'air), il n'en est pas de même pour le capital sociétal, les impôts et taxes pouvant être considérés au moins en partie comme un investissement collectif dans des actifs publics qui sont coûteux pour l'entreprise. Il faut dire que selon la fonction du répondant et sans aucun calcul préalable à la réponse, ce genre d'étude peut présenter des biais très sérieux.

Il faudra encore de nombreuses mesures pour évaluer un poids normatif des actifs dans le processus de création de valeur par secteur, d'autant que le poids des actifs semble varier également en fonction de la taille de l'entreprise comme le montre le tableau ci-dessous.

Taille d'entreprise	1	2	3	4	5	6	7	8	9
TPE	Humain	Clients	Savoir	Marque	SI	Partenaire	Orga.	Env. & Soc.	Actionnaire
PME (>10)	Humain	Clients	Savoir	Marque	SI	Orga.	Actionnaire	Env. & Soc.	Partenaires
ETI (>250)	Humain	Clients	Marque	Savoir	Orga.	SI	Partenaire	Actionnaire ex aequo Env. & Soc.	
GE (>5000)	Clients	Marque	Humain	Savoir	SI	Orga.	Env. & Soc.	Partenaire	Actionnaire

Figure 13 : importance des actifs en fonction de la taille de l'entreprise

En outre, même si la segmentation entre actifs incorporels n'est pas aussi fine que dans le cadre du BTB, il peut être utile de mettre en regard les résultats précédents avec ce que l'on observe sur le marché.

En effet, les normes comptables internationales américaines (FASB) et européennes (IFRS) imposent aux entreprises de procéder à l'allocation du prix d'acquisition (PPA – Purchase Price Allocation) qui consiste à comptabiliser dans leurs états financiers les actifs et passifs de l'entreprise acquise à leur juste valeur. Notamment la norme IAS 38 impose la valorisation des marques, brevets, relations clients... acquise, séparément lors d'un regroupement d'entreprises.

A titre d'exemple, nous présentons ci-après un détail des poids relatifs des actifs incorporels Marque, Relations Clients et Goodwill (selon la nomenclature IFRS/FASB) reconnus lors des acquisitions dans le secteur agroalimentaire sur la base de 15 transactions réalisées sur la période 2000-2010.

Intangible assets										
Acquéreur	Cible	Année	Devise	Prix	Marque	%	Relation Client	%	Goodwill résidu	%
Pernod Ricard	Seagram	2000	M€	9117	1 457	16%	nd	nd	nd	nd
Connors Bros	Bumble Bee	2004	M\$	357	136	38%	20	6%	247	69%
Pernod Ricard	Allied Domecq	2005	M€	11177	6 269	56%	-	-	3318	30%
B&G Foods	Cream of Wheat	2007	M\$	152	20	13%	86	57%	42	28%
J.M. Smucker Co.	Eagle Family Food	2007	M\$	182	27	15%	46	25%	74	41%
Danone	Royal Numico N.V.	2007	M€	9718	3 449	35%	-	-	7530	77%
Kraft Foods	Danone Biscuits	2007	M€	5100	2 196	43%	-	-	5237	103%
Ralcorp	Post Foods	2008	M\$	1156	451	39%	157	14%	1153	100%
Pernod Ricard	Vin&Spirit	2008	M€	5432	4 101	75%	-	-	1585	29%
Diamond Foods	General Mills	2008	M\$	133	44	33%	25	18%	50	37%
Altria Group	UST	2009	M\$	7700	6 707	87%	-	-	3774	49%
Pinnacle Food	Birds Eye	2009	M\$	899	503	56%	32	4%	379	42%
Nestlé	Frozen Pizza	2010	MCHF	2717	1 270	47%	-	-	1200	44%
Diamond Foods	Kettle Foods	2010	M\$	456	174	38%	89	19%	238	52%
Ralcorp	Am. Italian Pasta	2010	M\$	721	149	21%	288	40%	403	56%
Moyenne						29%	18%		54%	
Moyenne hors extrêmes						33%	21%		52%	
Médiane						27%	18%		49%	

Figure 14 : poids relatif des actifs Marque, relation client et Goodwill résiduel sur 15 transactions

V.5 Valorisation financière des actifs immatériels, ce qu'il faut retenir

La mise en œuvre des méthodes présentées dans ce chapitre permet une valorisation complète du bilan B to B.

Des travaux importants, complémentaires à ceux qui sont présentés ici, sont à venir :

- o Méthode d'intégration de la notation extra-financière dans les méthodes de valorisation financière
- o Méthode de valorisation complète de l'entreprise incluant la valeur de rendement de tous les actifs
- o Identification des passifs du bilan B to B

Ces apports sont déjà disponibles et mis en œuvre avec succès, ils montrent que la valeur du bilan B to B est cohérente par rapport aux techniques classiques de valorisation d'entreprise. La valeur B to B est notamment quasiment toujours inférieure à la valeur DCF. Ceci semble normal et rassurant puisque la valeur DCF inclut des cash flows futurs qui seront générés par des actifs que l'entreprise ne possède pas encore.

Le groupe de travail a choisi de ne pas publier ces travaux à ce stade parce qu'ils méritent encore des tests et vérifications complémentaires à plus grande échelle qui pourront modifier quelque peu les méthodes actuellement utilisées.

Thésaurus-Bercy fera donc l'objet d'un tome II en 2012 qui présentera tous ces travaux ainsi que des méthodes de valorisation nouvelles.

VI. Conclusion et perspectives d'avenir

Thésaurus-Bercy réalise à ce jour une synthèse unique de travaux académiques et d'opérations en entreprise qui permettent de proposer :

- ✓ un contenu complet du capital immatériel de l'entreprise cohérent par rapport à la pratique comptable en vigueur
- ✓ un bilan étendu de l'entreprise incluant son capital immatériel
- ✓ une méthode de valorisation extra-financière éprouvée des actifs immatériels
- ✓ une technique de valorisation financière de l'actif BTB qui reprend la logique et les techniques de valorisation des incorporels actuellement utilisées

Comme le montre le chapitre II, cette approche n'est pas seulement un travail de théoriciens. Elle est largement appliquée en entreprise et connaît un succès croissant, notamment parce qu'elle établit un lien crédible entre la pratique managériale (valorisation extra-financière des actifs) et la pratique financière (valorisation financière de ces mêmes actifs) et par extension de l'entreprise toute entière.

Dans la présente version (Tome I de Thésaurus-Bercy), les auteurs ont choisi de ne pas publier des travaux déjà disponibles qui feront l'objet d'un tome II :

- o la méthode de valorisation de l'entreprise fondée sur la valeur de rendement de tous les actifs
- o la méthode qui permet d'appliquer à une évaluation financière d'entreprise les résultats de la valorisation extra-financière
- o les travaux relatifs aux passifs immatériels

Le tome II de Thésaurus Bercy sera publié dans un an.

La progression très forte de la prise en compte de la mesure du capital immatériel en France doit être soutenue car elle représente pour notre pays un enjeu capital de compétitivité :

- ✓ Elle est de nature à permettre une mesure plus juste de la valeur des entreprises ce qui réduit le risque de destruction de valeur au plan national liée des investissements peu pertinents.
- ✓ Elle permet un diagnostic plus fiable des forces et des faiblesses des organisations, ce qui est de nature à renforcer leur robustesse et leur pérennité
- ✓ Elle offre une opportunité unique de retour en force de la France dans la finance mondiale. Nous pouvons désormais présenter une vision plus responsable du capitalisme, fondée sur des liens robustes entre activité économique et valorisation des entreprises. Nous pouvons ainsi œuvrer à

la réduction de la volatilité des marchés financiers et lutter, avec des arguments économiques, à certaines pratiques de marché qui détruisent de la richesse à long terme.

- ✓ Elle constitue le complément micro-économique des travaux qui visent à réformer le PIB (travaux de la commission Stiglitz notamment).

Dans le cadre de la promotion de la mesure du capital immatériel, le gouvernement français pourrait :

- ✓ Confier de nouveaux mandats (identique à celui qui a permis de produire ces travaux) à des organisations publiques et privées afin de poursuivre et d'amplifier ces travaux.
- ✓ Contribuer au financement de ces travaux afin d'en accélérer la production et la diffusion
- ✓ Inciter les entreprises à mesurer leur capital immatériel (accès à un financement plus facile des fonds propres, par exemple, par la création d'un PEA d'un nouveau type exclusivement investi sur des entreprises mesurant leurs immatériels)
- ✓ Etablir dès 2013 des mesures de la valeur des entreprises et de l'économie française de nouvelle génération (combinaisons de modèles micro et macro-économiques nouveaux incluant le capital immatériel) qui pourront progressivement s'imposer comme des systèmes de régulation ou de correction du PIB ou des cours de bourse
- ✓ Généraliser la prise en compte du capital immatériel dans l'enseignement supérieur d'économie et de finance
- ✓ Relancer une commission nationale analogue à ce que fut la commission Levy-Jouyet afin d'accroître dans notre pays la création de richesse immatérielle. Cette commission pourra demain se baser sur un corpus de connaissances important relatif à la mesure de l'immatériel qui n'existait pas en 2006.

Bibliographie

- ABOODY D. ET B. LEV (1998), « The value relevance of intangibles: the case of software capitalization Journal of Accounting Research, vol.36, supplement, pp.161-191.
- AICPA SPECIAL COMMITTEE ON FINANCIAL REPORTING. IMPROVING BUSINESS REPORTING—A CUSTOMER FOCUS: MEETING THE INFORMATION NEEDS OF INVESTORS AND CREDITORS. 1994.
- ARCIMOLES. C-H. 1995. Diagnostic financier et gestion des ressources humaines, Paris, Economica.
- BANKER, R. D., G. POTTER ET D. SRINIVASAN (2000), « An empirical investigation of an incentive plan that includes nonfinancial performance measures », The Accounting Review, 75, 65-92.
- BARRETT. A. ET P.J. O'CONNELL.(2001). « Does training generally work? The returns to incompany training», Industrial and Labor Relations Review, vol. 54, n°3, p. 647-662.
- BARRO R. ET X. SALA-I-MARTIN, (1995), « Economic Growth », New York : McGraw Hill.
- BARTEL. A.P. (1995); « Training, wage growth and job performance: evidence from a company data-base», Journal of Labor Economics, n° 13, p. 401-425.
- BARTH, M. E., M. B. CLEMENT, G. FOSTER, R. KASZNIK (1998), «Brand values and capital market valuation», Review of Accounting Studies, vol. 3, n°1/2, p. 41-68.
- BASSI. L.J., J. LUDWIG. D.P. McMURRER ET M. VAN BUREN., 2002. « Profiting from learning : firm level effects of training implications », Singapore Management Review, vol. 24, n° 3, p. 61-76.
- BECKER GARY S., (1975), « Human Capital », 2nd ed. Chicago : University of Chicago Press.
- BEJAR Y., (2006), « La Valeur Informationnelle du Capital Immatériel : Application aux Entreprises Technologiques Nouvellement Introduites En Bourse (1997 – 2004) » Thèse de Doctorat ; Université Paris Dauphine.
- BEJAR Y., (2007), « Le pouvoir informationnel du capital immatériel et les signaux classiques de la littérature : le cas des entreprises technologiques nouvellement introduites en bourse » Ethique et gouvernance, congrès international de l'Association Française de Finance (AFFI) juin 06.
- BEJAR Y., (2008), « The impact of intellectual capital on French technology firms survival. » ; *EFMA'08: European Financial Management Association annual Meeting*, Athens, Greece, 25 – 28 June 2008.
- BELDI A., E. CHASTENET, I-C. DUPUIS ET M. TALFI (2010), « Pertinence des méthodes d'évaluation financière des marques : Une étude empirique internationale », Revue française de gestion – N° 207/2010
- BISMUTH A. AND KIRKPATRICK G. (2006), INTELLECTUAL ASSETS AND VALUE CREATION: IMPLICATION FOR CORPORATE REPORTING. OECD, PARIS.

- Black S.E. et L. Lynch (1996) , « HUMAN CAPITAL INVESTMENTS AND PRODUCTIVITY». AMERICAN ECONOMIC REVIEW 86 2), pp. 263–267
- Black S.E. et L. LYNCH (1997), « HOW TO COMPETE: THE IMPACT OF WORKPLACE PRACTICES AND INFORMATION TECHNOLOGY ON PRODUCTIVITY», NBER WORKING papers n° 6120, Aout.
- Black, F. and M. Scholes (1973). The pricing of options and corporate liabilities. Journal of Political Economy (May-June) : 637-654.
- BOONE ET RAMAN, (1997), « Unrecognized R&D Assets and the Market Microstructure», Working paper, University of Texas.
- CAÑIBANO, L. GARCÍA-AYUSO ET M., SÁNCHEZ P., (2000), « Accounting for intangibles : a literature review. Journal of Accounting Literature, vol 19, pp. 102-30.
- CASTA J.F. ET O. RAMOND (2005) « Investissement en capital immatériel et utilité de l'information comptable : Étude comparative des marchés financiers britannique, espagnol et français » Cahier de Recherche N° 7. CEREG Université Paris Dauphine.
- CAZAVAN JENY A., (2004), « Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels - Une étude du marché français", Comptabilité Contrôle Audit, Tome 10, vol. 2, décembre.
- CHAHINE S., ET J-P MATHIEU, (2003), « Valorisation stratégique par contextes de valeur : le cas des introductions sur le Nouveau marché», Revue Finance Contrôle Stratégie, Vol. 6, issue 2, pp. 91-114.
- CHAN L., LAKONISHOK J. ET SOUGIANNIS T., (2001), « The stock market valuation of research & development expenditures », Journal of Finance, 56(6), pp. 2431-56.
- CHANG J., (1998), « The decline in the value relevance of earnings and book values », Harvard University.
- CHANGEUR, S., (2003), « Les réactions du marché boursier aux annonces sur les stratégies de marques : une approche financière du capital-marque », 20 ème conférence de l'AFFI.
- COLLINS D., E. MAYDEW, ET I. WEISS, (1997), « Changes in the value-Relevance of Earnings and Book Values Over the Past Forty Years », Journal of Accounting and Economics Décembre, Vol. 24, N° 1, pp. 39-67.
- DAVID P., ET D. FORAY, «Accessing and Expanding the science and technology knowledge base », STI Review, N° 16, OECD PARIS.
- DENG, Z., LEV, B. ET NARIN, F. (1999), « Science and Technology as Predictors of Stock Performance », Financial Analysts Journal, Charlottesville, vol. 55, n°3, pp. 20-32.
- DENISON E. F., (1967), « Why Growth rates Differ : Post-war Experience in Nine Western countries », Brooking Institution, Washington DC.
- Eccles, R.G. (1999), Le manifeste de l'évaluation des performances, in Les systèmes de mesure de la performance, Harvard Business Review, Éditions de l'Organisation, 2559 pages.
- Edvinsson L. and Malone M.S. (1997), Intellectual Capital, Harper Collins Publishers, inc. New York.

- FRANCIS J. ET K. SCHIPPER, (1999), « Have Financial Statements Lost Their Relevance ? », *Journal of Accounting Research*, Automne, Vol 37, N ??, pp. 319-52.
- FUSTEC, A. ET MAROIS, B. (2006), *VALORISER LE CAPITAL IMMATERIEL DE L'ENTREPRISE*, EDITIONS D'ORGANISATION
- GUELLEC, D., MADIES, T. ; PRAGER J.C. (2010) *LES MARCHES DE BREVETS DANS L'ECONOMIE DE LA CONNAISSANCE*, RAPPORT DU CONSEIL D'ANALYSE ECONOMIQUE
- GUO R. J, B. LEV, ET N. ZHOU, (2005), « The Valuation of Biotech IPOs », *Journal of accounting, auditing & finance*, Vol. 20 N°4, pp. 423-459.
- HIRSCHEY M., (1982), « Intangible capital aspects of advertising and R&D expenditures », *Journal of Industrial Economics*, vol 30, issue 4, pp. 375-90.
- HUGHES J. S. AND KAO J. L., "Economic implications of alternative disclosure rules for research and development costs", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 8, n° 1, autumn, p.152-169, 1991.
- INTERNATIONAL VALUATION STANDARD COUNCIL (2010) GUIDANCE NOTE 4 VALUATION OF INTANGIBLE ASSETS – PUBLICATION DE L'IVSC TÉLÉCHARGEABLE SUR LE SITE [HTTP://WWW.IVSC.ORG/PUBS/GN4-2010.PDF](http://www.ivsc.org/pubs/gn4-2010.pdf)
- ITTNER C. D., ET D. LARCKER, (1996), « Measuring the impact of Quality Initiatives on Firm Financial Performance », in D.B Fedor and S. Gosh (eds) *Advances in the*
- JEANJEAN T. ET A. CAZAVAN JENY (2005) « Pertinence de l'inscription à l'actif des frais de R&D : une étude empirique », *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 11, vol. 1, mai.
- KALLAPUR S., KWAN Y.S. (2004), « The value relevance and reliability of brand assets recognized by U.K. firms », *The Accounting Review*, vol. 19, n°1, p 151-172.
- LEUZ C. ET R.E. VERRECCHIA, (2000), « The economic consequences of increased disclosure », *Journal of Accounting Research*, 38, supplement, pp. 91-124.
- LEV B. ET SOUGIANNIS T., (1996), « The capitalization, amortization, and value-relevance of R&D », *Journal of Accounting and Economics* vol 21, pp. 107-38.
- LEV B., (1996), « Boundaries on Financial Reporting », *Symposium SEC*, Avril.
- LEV B., (1998a), « Fair market values of R&D in Progress », *New York University*.
- LEV B., (1998b), « Intangibles and gains from insider trading », *New York University*.
- LEV B., (2002), « Communicating Knowledge Capabilities », disponible à l'adresse <http://pages.stern.nyu.edu/~blev/communicating.doc>.
- LEV B., ET E. AMIR, (1996), « Value Relevance of non financial information : the wireless communications industry », *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 3-30.
- LEV B., ET P. ZAROUIN, (1998), « The market valuation of R&D expenditures », *working paper*, *New York Stern University*.
- LEV B., ET P. ZAROUIN, (1999), « The Boundaries of Financial Reporting and How to extend Them », *Journal of Accounting Research*, Automne, Vol. 37, N° 2, pp. 353-385.

- LEV, B., & SOUGIANNIS, T., (1999), "Penetrating the Book-to-Market black box: the R&D effect", *Journal of Business Finance and Accounting*, vol.26, n°3-4, pp.419-460.
- LUCAS R. E, (1988), « On the mechanics of economic development », *Journal of monetary economics*, Vol. 22, N°2.
- MAVRINAC S., ET A. SIESFELD, (1997), « Measures that matter, An exploratory investigation of investors information needs and value properties », In *Enterprise Value in the Knowledge Economy*, OECD and Ernst & Young Center for Business innovation, Cambridge, MA.
- MORCK R. ET YEUNG B. (1991), « Why investors value multinationality ». *Journal of Business*, April, pp. 165-87.
- OCDE, (1992a), « Technology and the Economy : The Key relationships », Paris.
- OCDE, (1992b), « OECD proposed guidelines for collecting and interpreting technological innovation data », Oslo Manuel, Paris.
- OCDE, (1996a), « Oslo Manuel », second Edition, PARIS.
- OCDE, (1996b), « Employment and growth in the knowledge based economy », Paris.
- LUCA PACIOLI L. (1494) « TRACTATUS XI PARTICULARIS DE COMPUTIBUS ET SCRIPTURIS »
- PAPYRUS BOULAQ XVIII (XIII^e DYNASTIE) : technique de comptabilité en partie double.
- PIERRAT C. (1996) IMMATERIEL ET COMPTABILITE, IN *ENCYCLOPEDIE DE COMPTABILITE, CONTROLE DE GESTION ET AUDIT*, EDITIONS ECONOMICA
- PITKETHLY (1997) "THE VALUATION OF PATENTS : A REVIEW OF PATENT VALUATION METHODS WITH CONSIDERATION OF OPTIONBASED METHODS AND THE POTENTIAL FOR FUTURE RESEARCH" ; JUGE INSTITUTE WORKING PAPER WP21/97 ; THE JUGE INSTITUTE OF MANAGEMENT STUDIES, CAMBRIDGE
- PINCHES G., NARAYANAN V. ET KELM K. (1996), « How the market values the different stages of R&D-imitation, progress and commercialisation », *Journal of Applied Corporate Finance*, n°9, pp. 60-69.
- RICOL ET LASTEYRIE (2010), *profil financier du CAC 40*, Paris
- ROMER P. M., (1986), « Increasing returns and long run growth », *Journal of Political Economy*, Vol. 94, N°5.
- SCHULTZ T. Z., (1971), « Investment in human capital », The Free Press.
- SENGUPTA P., « Corporate disclosure quality and the cost of debt », *The Accounting Review*, 73, pp.459-474, 1998.
- SHEVLIN T., (1996), « Value Relevance of non financial information : the wireless communications industry : a discussion », *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 22, pp. 31-42.
- SMITH A. (1776) *RICHESSSE DES NATIONS*, TOME I, TRAD. GARNIER G., ÉD. FLAMMARION, COLL. GARNIER FLAMMATION, 1998
- SOUGIANNIS T., (1994), « The accounting based valuation of corporate R&D » *The Accounting Review*, vol 69, issue 1, pp. 44-68.
- SVEIBY K.E. (1997), *NEW ORGANIZATIONAL WEALTH: MANAGING AND MEASURING KNOWLEDGE-BASED ASSETS*, BERRETT-KOEHLER PUBLISHERS, INC. SAN FRANCISCO

- SVEIBY K.E. (2001, UPDATED 2010), Methods for Measuring Intangible Assets, WWW.SVEIBY.COM/ARTICLES/INTANGIBLEMETHODS.HTM
- Welker M., (1995), « Disclosure policy, information asymmetry and liquidity in equity markets », Contemporary Accounting Research, 11, 2, pp. 801-827.
- World Intellectual Capital Initiative: www.wici.global.com
- ZAMBON, S., ET AL. STUDY ON THE MEASUREMENT OF INTANGIBLE ASSETS AND ASSOCIATED REPORTING PRACTICES. COMMISSION OF THE EUROPEAN COMMUNITIES, ENTERPRISE DIRECTORATE GENERAL, APRIL 2003, P. 18.
- ZHAO R., (2002), « Relative value relevance of R&D reporting : An international comparison », Journal of International Financial Management and Accounting, 13(2): 153-174