

Pilotez la valeur de votre entreprise...

Le pilotage de l'entreprise est surtout basé sur les chiffres et résultats comptables. Ceux-ci ne reflètent pourtant qu'une partie de sa valeur. Une anomalie à corriger....



Olivier AVRIL

Gérant Associé
d'Acting-finances
oavril@acting-finances.com
06 25 78 11 44

En partenariat avec :



Didier DUMONT

Directeur Associé
Goodwill Management
didier.dumont@goodwill-
management.com
06 80 87 19 78

Le rapport entre la valeur comptable des entreprises et leur valeur réelle de marché est aisément vérifiable dès lors qu'elles sont cotées ou font l'objet de transactions. Pour les 500 premières entreprises américaines, leur valeur est immatérielle aux deux tiers ! En France, la proportion est en moyenne sensiblement inférieure sauf pour un certain nombre d'entreprises comme l'Oréal, Publicis,...

Quant aux PME ayant des perspectives commerciales prometteuses, il est fréquent que la valeur de l'immatériel soit prépondérante dans le prix des transactions.

Ce phénomène est lié à la nature de notre économie dont les bases sont fortement "dématérialisées" par le rôle qu'y jouent la recherche, l'innovation, mais aussi la valeur du portefeuille client et la valeur du capital humain. C'est une conséquence de la complexité des marchés, des produits, des processus.

Même pour les entreprises industrielles, la concurrence se joue en grande partie sur des critères immatériels de marque, d'image et de service, plus que sur les produits eux-mêmes. Tout cela reste un peu difficile à admettre, mais c'est la réalité.

1 / Valeur de l'entreprise et limites du "compte de résultat"

La majorité des tableaux de bord "financiers" s'articule autour du compte de résultat de l'entreprise. On y retrouve de nombreux ratios basés sur la rentabilité ou l'accroissement des ventes. Tout ceci est parfaitement logique puisqu'une entreprise est généralement jugée sur ses résultats. Mais est-ce suffisant ?

Même si elle font l'objet d'améliorations constantes, **les règles comptables ont leurs limites.**

Elles interdisent par exemple de constater à l'actif du bilan certaines dépenses. Ainsi de nombreux investissements - essentiellement immatériels - dégradent immédiatement le compte de résultat, donc les ratios de rentabilité, alors qu'ils sont potentiellement annonciateurs d'une meilleure performance.

Dans ce cadre, il est donc **difficile de pouvoir distinguer**, à travers sa comptabilité, une entreprise qui a une rentabilité en baisse parce qu'elle investit en R&D, d'une autre qui voit sa rentabilité diminuer à cause d'une mauvaise gestion.

Peut-on déduire de leur comptabilité que deux entreprises sont comparables ? Si elles sont dans un même secteur d'activité avec des chiffres d'affaires similaires, se valent-elles ? Probablement pas car elles auront des taux de fidélité clients et une proportion de revenus récurrents différents. Celle qui a des clients fidèles et un fort niveau de visibilité sur son chiffre d'affaires sera mieux valorisée qu'une autre dont les commerciaux font des efforts importants pour remplir une baignoire qui fuit...

Il est donc primordial de pouvoir **intégrer au tableau de bord des indicateurs qui reflètent la valeur extra-comptable de l'entreprise.**

2 / Les éléments constitutifs du capital immatériel

Aujourd'hui, quelle que soit la méthode adoptée, la valeur d'une entreprise se calcule en fonction de sa promesse de performance. Et ce qui permettra à l'entreprise de dégager des revenus dans le futur porte un nom et n'est pour l'essentiel, pas en comptabilité : c'est son capital immatériel. Toute la richesse de l'entreprise qui ne figure pas dans ses comptes, c'est le capital immatériel.

Quels sont **les constituants de la rubrique "capital immatériel" ?**

Nous reprendrons l'essentiel de ceux cités par Alan Fustec et Bernard Marois dans leur ouvrage "Valoriser le capital immatériel de l'entreprise" (édition d'organisation).

→ **Le capital client.** Avoir des clients satisfaits, fidèles, nombreux, solvables,... c'est un atout décisif pour réussir !

→ **Le capital humain.** Nous savons tous qu'un personnel compétent, motivé, fidèle, permettra le développement de l'entreprise.

→ **Le capital savoir.** L'innovation, les brevets, la R&D permettent d'obtenir un avantage concurrentiel déterminant. Il s'agit ici du savoir produit par les salariés à la différence de celui que ceux-ci détiennent et qui est du capital humain.

→ **Le capital partenaire.** On pense d'abord aux fournisseurs avec l'importance de la sous-traitance dans un contexte économique de complexité et mondialisation où il faut privilégier son cœur de métier. Mais cela concerne aussi les banquiers, les avocats,...

→ **Le capital notoriété, les marques.** C'est sans aucun doute celui sur lequel les travaux de valorisation sont les plus fréquents.

→ **Le capital organisationnel.** La bonne organisation de l'entreprise, sa productivité, sa réactivité sont évidemment un atout concurrentiel important.

→ **Le système d'information.** Une informatique inadaptée, même dans un seul secteur de l'entreprise, peut freiner la progression des ventes ou la diminution des charges.

Le capital immatériel, clé de la rentabilité future

Dépasser le simple pilotage par les résultats

Une entreprise ayant des actifs immatériels médiocres est en danger

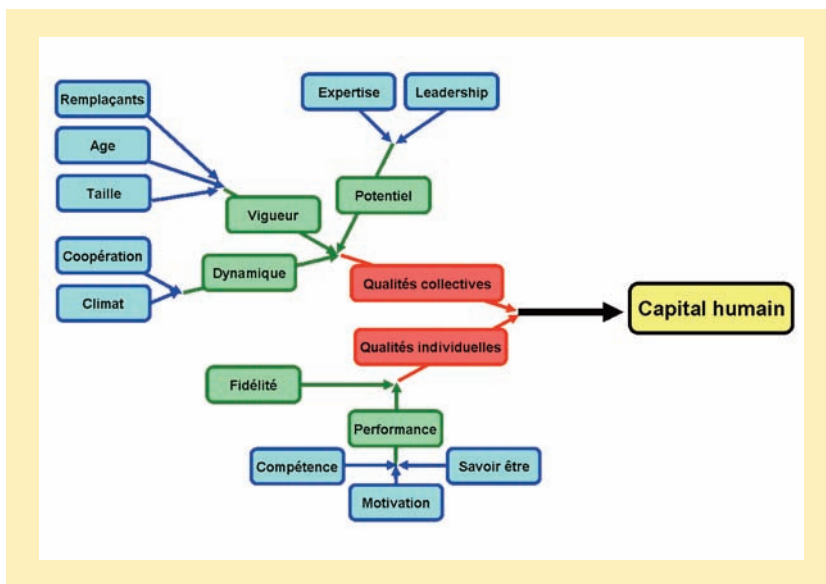
Cette énumération montre bien qu'une entreprise qui a de bons résultats actuels mais des actifs immatériels médiocres est en danger... D'où l'importance de bien identifier l'évolution de ces paramètres.

3 / Cartographie et notation du capital immatériel

Un actif immatériel étant un ensemble complexe, il est nécessaire de le décomposer en éléments simples et mesurables.

Chaque actif va être "cartographié", décomposé en critères et indicateurs, puis faire l'objet d'une notation pour homogénéiser et simplifier sa compréhension. Nous en donnons ci-dessous un exemple mais il est possible d'en découvrir d'autres, avec les notations, dans le site de l'observatoire de l'immatériel (www.observatoire-immatériel.com).

Exemple de schéma pour la valorisation du capital humain



Décrire les systèmes possibles de notation serait trop long. On peut simplement souligner qu'une méthode rigoureuse, basée sur des principes ayant fait leur preuve, évitera bien des erreurs...

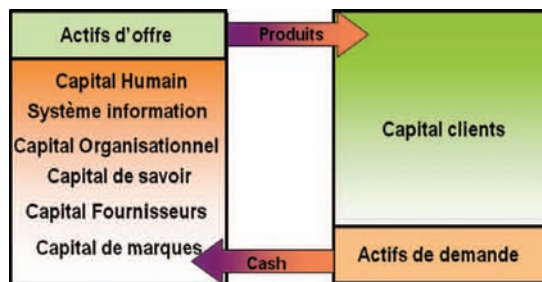
La complexité du système de notation devra tenir compte de la taille et de l'activité de la société. Les différentes composantes immatérielles doivent être hiérarchisées et la note finale tiendra compte de cette pondération. La marque, par exemple, plus qu'essentielle pour Danone, l'est beaucoup moins pour Arcelor.

La notation va constituer une base pour l'élaboration d'un tableau de bord de gestion qui permettra un suivi dans le temps et dans les différents secteurs de l'entreprise.

Elle va aussi servir pour le calcul de la valeur des actifs immatériels et permettra d'identifier le potentiel d'amélioration des actifs immatériels... et donc celui de la valeur financière de l'entreprise.

4 / La valorisation du capital immatériel

La technique qui consiste à additionner la valeur de chaque actif immatériel calculée de façon indépendante est fortement déconseillée, surtout si l'on veut valoriser le capital clients. En effet, celui-ci étant à l'origine des revenus, le risque de compter plusieurs fois la même chose est inévitable. Il est donc nécessaire d'opter pour une valorisation du capital immatériel qui soit globale et qui distingue le capital clients des autres actifs :



Ce schéma montre clairement le parcours d'un cash-flow qui trouve son origine, faut-il le rappeler, de la rencontre d'une offre et d'une demande. Une fois cette distinction fondamentale faite, la méthodologie de Fustec & Marois, que l'on ne peut détailler ici, calcule une valeur pour les actifs de demande (capital clients) et une autre valeur pour les actifs d'offre (les six autres). On peut en théorie prendre la moyenne des deux comme valeur du capital immatériel.

Le capital immatériel à la base du pilotage par la valeur

Mais en pratique, c'est l'analyse de l'écart entre les deux, la prédominance de l'une sur l'autre, qui apportent les informations les plus intéressantes pour le dirigeant. Une valeur des actifs d'offres nettement plus faible que celle du capital clients sera annonciatrice d'une probable dépréciation de la demande, donc de la capacité de l'entreprise à recruter de nouveaux clients dans l'avenir.

Comme pour une méthode DCF, le calcul consiste à actualiser des cash-flows futurs. Mais à la différence du DCF, les cash-flows futurs ne sont pas établis à partir d'un business plan. La méthodologie part d'un **cash-flow réel** (celui de l'entreprise à la date de l'évaluation) et détermine ce qu'il en adviendra dans le futur en fonction de la qualité des actifs immatériels. Le capital immatériel se définit donc comme étant la **capacité actuelle** d'une entreprise à dégager des cash-flows dans le futur.

En pratique, à partir de la notation, la méthodologie intègre les critères immatériels dans le calcul de la valeur de deux façons : montant des cash-flows futurs (critères de pérennité) et taux d'actualisation (critère de performance). Le lien entre valeur et indicateurs étant établi, il est alors possible de les intégrer au tableau de bord et ainsi donner une dimension "valeur" au pilotage de l'entreprise.

5 / Intégrer dans le tableau de bord des indicateurs de valeur

Pour les entreprises qui auront réalisé une mesure de leur capital immatériel avec l'aide d'un cabinet spécialisé, le suivi de la notation est un excellent indicateur. Mais comme son calcul demande du temps, il ne pourra être mis à jour chaque mois ou trimestre.

Il faut donc trouver des indicateurs qui auront une double qualité : leur influence sur la notation finale et leur volatilité. Deux types d'indicateurs doivent être distingués : ceux relevant du capital client et ceux relevant des actifs d'offres.

Il faut choisir pour chaque famille deux sous catégories : les indicateurs qui influent sur la pérennité et ceux qui influent le plus sur la qualité.

Pour les actifs d'offre, il faut se limiter à un ou deux domaines importants, à l'exemple du schéma ci-dessous.

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

Pour le capital clients, il peut-être souhaitable de suivre sur une période de douze mois glissants :

- **Le taux de fidélité** en calculant le % du chiffre d'affaires réalisé avec les clients déjà présents l'année précédente ;
- **Le taux de récurrence** du chiffre d'affaires (CA) en %, c'est-à-dire le CA futur visible (assuré par des contrats en portefeuille) par rapport au CA réalisé au cours des 12 derniers mois.

Pour les actifs d'offre, nous proposons :

- Pour le Capital humain :
 - **Le turnover des managers et des "experts"** sur les douze derniers mois ;
 - **L'âge moyen des "experts"**.
- Pour le Capital de savoir :
 - **Le nombre d'innovations** produites ou le nombre de brevets ;
 - **Le nombre de projet actifs en R&D.**
- Pour le Capital de marque :
 - **Le taux de notoriété** ;
 - **Le taux d'attractivité** ;
 - **Le taux de satisfaction.**

L'entreprise pourra également ajouter un ou plusieurs indicateurs spécifiques à sa stratégie du moment.

Pour chaque indicateur, il convient bien évidemment d'intégrer son évolution par rapport à la précédente mesure et ce que représente, en valeur perdue ou gagnée, l'évolution de l'indicateur.

Conclusion

Selon les études régulièrement effectuées, 60 à 75% de la valeur d'une entreprise reste comptablement inexploité et reçoit alors le qualificatif d'immatérielle.

Dans ce contexte, intégrer au tableau de bord des indicateurs de valeur liés à la mesure du capital immatériel de l'entreprise est indispensable pour qui veut tendre vers une approche globale de la performance de l'entreprise et un pilotage plus efficient.