



Introduction au capital immatériel de l'entreprise par Alan Fustec

Un exemple pour commencer

En 1996 Thomson Multimédia était en grande difficulté, ce qui fit dire à Alain Juppé, premier ministre à l'époque, que l'entreprise valait un franc. La lecture du bilan de ce groupe lui donnait raison... Pourtant, fin 1999, soit 3 ans plus tard, la capitalisation boursière de cette entreprise était de l'ordre de 20 milliards de francs. Or cette entreprise n'a pas gagné 20 milliards en 3 ans et n'a pas non plus été recapitalisée à hauteur de 20 milliards. Alors comment peut-on expliquer cela ? Simplement par le fait qu'en 1996, Thomson Multimédia valait beaucoup plus qu'un franc, contrairement à l'avis du premier ministre. Elle était riche de ses ingénieurs, de ses commerciaux, de ses clients, de ses brevets et de sa technologie. En fait, elle jouissait d'une très importante valeur cachée, un puissant capital immatériel qui n'apparaissait nulle part au bilan mais qui constituait une grosse capacité de création de valeur future.

Le capital immatériel d'une entreprise, c'est donc toute sa richesse cachée qui permettra de générer de la rentabilité future et qu'on ne lit pas dans les comptes.

Présentation du capital immatériel

Dans la plupart des cas, les entreprises s'achètent et se vendent à une valeur supérieure à leur valeur nette comptable, qui est la valeur qu'on lit dans leur bilan. L'écart entre ces deux valeurs s'appelle le Goodwill. Cela signifie qu'on accepte de payer une entreprise plus chère que sa valeur comptable parce que l'on achète aussi sa valeur immatérielle. Ainsi, la valeur globale de l'entreprise est sa valeur passée cumulée (qu'on voit dans le bilan) à laquelle il faut rajouter la capacité à créer de la valeur dans le futur encore appelée capital immatériel. Si je prends une analogie avec la croissance d'un adolescent : lorsqu'on veut savoir quelle taille il va faire, on analyse ses cartilages de croissance. Le capital immatériel c'est un peu comme les cartilages de croissance de l'entreprise.

Que met-on dans le capital immatériel ? L'ensemble des éléments précurseurs de la prospérité et de la pérennité de l'entreprise. D'après nous, il est composé de 5 éléments principaux :

- ⇒ Premièrement, la valeur de la clientèle c'est à dire le nombre de clients, leur fidélité, leur santé financière, leur rentabilité, leur notoriété....
- ⇒ **En second lieu la valeur des hommes** : la compétence, la motivation, l'esprit de coopération, à nouveau la fidélité en regardant plus particulièrement la fidélité des hauts potentiels et celle de l'équipe dirigeante...
- ⇒ **En troisième lieu, la valeur de la structure en elle-même** : organisation, savoir faire, brevets, système d'information, marques....
- ⇒ **Et la quatrième partie, c'est le capital fournisseurs** : leur fidélité, leur santé, leur qualité, loyauté...
- ⇒ A ces 4 constituants fondamentaux, nous rajoutons des risques et opportunités qui ne font pas vraiment partie de la richesse immatérielle de l'entreprise mais qui peuvent l'amplifier ou la réduire : opportunités et risques géopolitiques, environnementaux, sociaux, concurrentiels.

Pourquoi est-ce si important ?

Ce concept est né en suède il y a une dizaine d'années et se développe assez rapidement dans les pays industrialisés un peu plus vite comme c'est souvent le cas dans les pays anglo-saxons que dans les pays latins. L'apparition de ce nouveau concept vient très certainement du fait que l'économie d'aujourd'hui est de plus en plus immatérielle.

Par exemple, une étude faite par Mazars montre que la valeur moyenne des entreprises cotées est immatérielle au 2/3. C'est à dire qu'en moyenne, sur une période de 10 ans qui intègre des bas et des hauts économiques, les entreprises se vendent à 3 fois leur valeur de bilan. En outre, sur une longue période la

tendance est à la hausse. Ainsi, les comptes d'une entreprise représentent de moins en moins sa vraie richesse et nous manquons donc d'outils de mesure pour apprécier la vraie valeur des entreprises.

Les professionnels de la finance savent calculer la valeur comptable avec précision mais pas la valeur immatérielle. Ils ont donc créé de multiples méthodes plus ou moins empiriques pour calculer la valeur globale de l'entreprise : multiple empirique de l'EBIT, DCF,....

Les méthodes les plus abouties calculent la valeur que l'entreprise peut créer dans le futur compte tenu de son business plan. Mais quelle confiance peut-on avoir dans un business plan sans connaître les moyens disponibles pour le réaliser ?

Faisons à nouveau une analogie mais cette fois avec le sport. Cela reviendrait, pour une équipe de football, à décrire la prochaine saison de l'équipe sportive et ses résultats (business plan) et à prédire cette performance à partir de son palmarès (le bilan). On voit bien qu'il manque des critères d'analyse : qu'en est-il du moral de l'équipe, de la forme physique de ses membres, est-ce seulement la même équipe ?... il faut connaître tout cela pour savoir si elle va tenir ses promesses.

Nos économies ont donc besoin de nouveaux instruments financiers car si on se trompe sur la valeur des entreprises faute d'un bon système de mesure cela peut aussi être le cas pour la richesse des régions et des pays. Ainsi, les décisions économiques que nous prenons (investissement, subvention, désengagement....) sont basés sur de mauvais critères et peuvent donc être de mauvaises décisions. Reprenons l'exemple de Thompson Multimédia : en suivant le raisonnement de M. Juppé, il fallait liquider cette entreprise. Cela aurait été destructeur de valeur. Mais à l'inverse, on peut soutenir des entreprises à tort alors qu'elles n'ont pas de valeur.

Les applications du capital immatériel

Dans l'état actuel, nous ne pouvons pas mesurer le capital immatériel en unité monétaire. Nous pouvons en revanche procéder à un rating des actifs intangibles que sont le capital client, le capital humain, le capital de structure et le capital fournisseur. En ceci, l'approche capital immatériel ne se pose pas en remplacement des méthodes traditionnelles mais en complément: "*Selon la méthode DCF telle entreprise vaut 50 millions mais ce chiffre doit être minoré parce que le capital client est évalué à 9/20*".

Les applications du capital immatériel sont multiples :

Pour le dirigeant, le capital immatériel offre un nouveau tableau de bord stratégique qui permet de surveiller des points clé de la santé de l'entreprise : solidité des fournisseurs, adéquation des compétences et des besoins... Si une entreprise perd 10 % de son stock, plus personne ne dort. Mais cette même entreprise peut perdre 10 % de ses clients sans s'en rendre compte dès lors que les chiffres de croissance et de rentabilité sont bons. Dans ce cas, les commerciaux passent leur temps à remplir un évier qui fuit. A long terme c'est mauvais pour la croissance.

- ⇒ Pour celui qui veut défendre son cours de bourse ou vendre son entreprise, le Capital Immatériel permet de donner des arguments convaincants. Exemple : le ratio capitalisation boursière / valeur nette comptable de l'Oréal est de 6 parce que : les clients sont fidèles, les marques sont prestigieuses, la RetD est exceptionnelle.....
- ⇒ Pour l'investisseur le Capital Immatériel permet de réduire les risques. Avant d'acheter, s'il s'avère que 20 % de la clientèle est en mauvaise santé financière, ou s'il y a beaucoup de turn over dans l'équipe dirigeante, on passera peut être son chemin où on achètera à moins cher.
- ⇒ Pour la banque cet instrument permet de réduire le risque de défaillance de crédit à long terme.
- ⇒ Pour l'assureur de mieux évaluer ses risques.
- ⇒ Il existe une autre application très intéressante du capital immatériel : la possibilité de mesurer la valeur d'organisations à but non lucratif. Prenons l'exemple d'un hôpital. Imaginons qu'il y ait :
 - Un bon capital client les clients ici ce sont des patients satisfaits, biens soignés,
 - Un bon capital humain : de bons médecin et un bon personnel soignant
 - Un bon capital structurel : lits, appareils, ...
 - Un bon capital fournisseur.....

Nous pouvons en déduire une bonne valeur de l'hôpital et à un bon usage des deniers publics.

Capital immatériel et développement durable

Avant de conclure établissons le lien entre capital immatériel et développement durable : le capital immatériel est l'instrument financier du développement durable.

Le développement durable vise à avoir une activité économique respectueuse des hommes et de l'environnement. Il s'agit en fait de donner satisfaction à toutes les parties prenantes de l'entreprise : les actionnaires certes mais aussi les clients, les salariés, les fournisseurs, la société civile, le milieu naturel.....

Il se trouve que l'approche Capital Immatériel nous inscrit pleinement dans cette logique :

- ⇒ Dans une approche financière classique, le personnel est une charge, c'est la masse salariale. Dans l'approche capital immatériel c'est une richesse. Selon une logique purement comptable en période économique difficile toutes les charges peuvent faire l'objet de compression y compris le personnel. Selon une approche capital immatériel on y regarde à deux fois avant de licencier. Pour le *manager immatériel*, les salariés ne sont donc plus une variable d'ajustement économique non pas parce qu'il est plus humaniste mais parce qu'il risque ce faisant de détruire de la valeur cachée.
- ⇒ Autre exemple : nous avons vu à quel point la fidélité des clients était une chose importante dans l'approche capital immatériel. Celle-ci ne s'obtient que par la confiance et la confiance s'obtient elle même par une approche éthique des affaires. A nouveau celui qui veut développer son capital client s'inscrit dans une logique de développement durable parce qu'il y va de son intérêt. C'est ce qui fait dire aux anglo-saxons *ethic pays*

Conclusion.

Le monde bouge de plus en plus vite et nous devons nous adapter à de nouvelles règles du jeu. L'économie sera de plus en plus basée sur le savoir, les services, l'impalpable et de moins en moins sur les biens matériels. Cette réalité n'a qu'une quinzaine d'années : le nombre de sociétés de services a dépassé le nombre d'entreprises industrielles à cette époque. Aujourd'hui, 2/3 du PNB proviennent des services. La création de richesse ne répond donc plus aux règles de l'ère industrielle : jadis, un service était offert pour vendre un produit, aujourd'hui les produits sont offerts pour vendre des services.

Le capital immatériel est une grande innovation financière qui connaîtra un essor croissant dans les années qui viennent, simplement parce qu'il offre une solution concrète pour quantifier la création de valeur dans une ère nouvelle.