

L'importance du capital immatériel comme facteur de création de valeur

Académie de Comptabilité : Conférence du 16 mai 2017

Carole Abbey

Les actifs non matériels occupent une part croissante dans notre économie. Parmi les plus grosses capitalisations boursières mondiales, on trouve aujourd'hui plus de géants de l'Internet que d'industriels comme c'était encore le cas il y a quelques années. Les cinq plus grosses capitalisations boursières mondiales sont Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft (les « GAFAM »), avec en tête Apple qui totalise plus de 800 milliards de capitalisation boursière et une valeur implicite de son capital immatériel de 700 milliards de dollars.

Les actifs immatériels représentaient 17% de la valeur des entreprises en 1975 contre 84% aujourd'hui (Source : Ocean Tomo).

Au sein du CAC 40, ils représentent 71% de la valeur boursière (dont près de la moitié, 31% du total, non reconnu au bilan) selon le « Profil financier du CAC 40 » publié par Ricol Lasteyrie Corporate Finance, membre du réseau EY, en 2017. Ce niveau s'élevait même à 85% à la veille de la crise financière de 2008. Ce ratio est encore plus important dans certains secteurs. La capitalisation boursière de L'Oréal, à la date de cette dernière étude, était ainsi égale à 4 fois sa valeur comptable, contre 1,4 fois pour la moyenne du CAC 40. L'importance des actifs incorporels se vérifie également dans des secteurs industriels. Des groupes comme Michelin ou Schneider affichent des ratios de respectivement 1,8 et 1,9 fois selon cette étude.

La marque est importante, même dans des activités industrielles. Vous avez tous remarqué aussi les enjeux de réputation et d'image, pour les entreprises. Le dernier exemple étant la démission du PDG de Lafarge-Hocim, alors que les faits reprochés à l'entreprise, dans ses interactions avec l'Etat islamique, sont intervenus pendant le mandat de son prédécesseur. La vitesse de circulation des informations sur Internet et l'importance des réseaux sociaux agissant comme un amplificateur de nouvelles à connotation négatives.

Les actifs immatériels, marque, technologie, mais aussi capital humain ou capital organisationnel, sont aujourd'hui au cœur de la création de valeur des entreprises. Je vous propose d'analyser en quoi ces actifs sont déterminants dans la performance des organisations puis d'aborder avec vous la façon dont les sociétés, mais aussi les investisseurs, tentent d'adapter la mesure de la performance afin qu'elle reste pertinente. Je vous parlerai de la comptabilité, mais aussi des indicateurs extra-financiers qui sont mis en place, et des initiatives tels que le reporting intégré.

I. Les actifs immatériels sont déterminants dans la création de valeur des entreprises

Jean Tirole, prix Nobel d'économie, souligne que « la valeur ajoutée se situe de plus en plus dans l'innovation. La richesse des nations dépend donc de plus en plus de leur capacité à capter la création de valeur à ce niveau dans la chaîne de valeur. »

Cela a été démontré par de nombreuses études.

Récemment, Gilles Lecointre, économiste, enseignant à l'ESSEC et fondateur d'un cabinet de conseil, Intercessio, a réalisé une étude sur un échantillon de PME qui démontre que les entreprises ayant un immatériel fort ont également des niveaux de croissance et de rentabilité plus élevés : +6,7% de croissance du chiffre d'affaires pour les entreprises ayant une note supérieure à 18 sur 20 selon ses critères de notation contre une croissance proche de zéro pour les entreprises ayant une note inférieure à la moyenne et près de 5 points de marge opérationnelle supplémentaire pour les notes supérieures à 14 par rapport aux notes inférieures à 8.

Gilles Lecointre en tire la conclusion que, pour faire prospérer une entreprise, son dirigeant doit travailler sur trois points majeurs :

- La qualité du produit,
- Le modèle d'organisation (management, climat social),
- La proximité avec le client.

I.1 Les investisseurs reconnaissent l'importance des actifs immatériels

Les entreprises peuvent être conscientes de leurs atouts immatériels et en tirer les conséquences pour optimiser leur prise de décision. Qu'en est-il de la communauté financière, et plus particulièrement par les apporteurs de capitaux ? Les investisseurs semblent être de plus en plus conscients de l'importance des facteurs immatériels.

En tant que professionnelle de l'évaluation d'entreprise par exemple, j'ai toujours considéré qu'un rendez-vous avec le dirigeant permettait de beaucoup mieux comprendre le potentiel d'une entreprise que l'analyse de ses éléments purement financiers.

Et vous aussi, lorsque vous choisissez d'investir dans un titre en Bourse, vous pouvez être favorablement impressionné par son patron.

Les dirigeants des fonds d'investissement les plus puissants de la planète eux-mêmes, tels que **BlackRock**, insistent sur les facteurs de création de valeur à long-terme qui devraient être au cœur des préoccupations des chefs d'entreprises, par opposition aux résultats comptables de l'année en cours (Lettre de Larry Fink du 24 janvier 2017) :

« We look to see that a company is attuned to the key factors that contribute to long-term growth: sustainability of the business model and its operations, attention to external and environmental factors that could impact the company, and recognition of the company's role as a member of the communities in which it operates. A global company needs to be local in every single one of its markets.

BlackRock also engages to understand a company's priorities for investing for long-term growth, such as research, technology and, critically, employee development and long-term financial well-being."

Ces investissements en capital immatériel ne peuvent pas se lire directement dans les états financiers. C'est pourquoi les investisseurs sont intéressés par les indicateurs de performance extra-financiers.

Une étude réalisée récemment par **EY** (*Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors?*, 2017) fait ainsi ressortir les éléments suivants :

*« The focus on nonfinancial information is moving up institutional investor's agenda, with **82%** of global investors surveyed for the latest EY Climate Change and Sustainability Services (CCaSS) survey on investor attitudes to nonfinancial performance, saying that environmental, social and governance risks have been ignored for too long by businesses.»*

Selon une autre étude, citée par **Natixis Global Asset Management**, **67 %** des investisseurs institutionnels français « déclarent que la prise en compte des critères non financiers ESG permettent de générer de l'alpha », donc du rendement supplémentaire. « Ils sont aussi nombreux à déclarer que cela permet d'atténuer les risques globaux, comme les poursuites judiciaires, les dégâts environnementaux et les troubles sociaux.

Cette étude se focalise sur les critères ESG, qui vont au-delà des actifs immatériels de l'entreprise, en intégrant l'impact sur l'environnement. Les critères ESG incluent toutefois des actifs incorporels clés tels que le capital humain et la gouvernance d'une entreprise. L'intérêt de la communauté financière pour la performance des entreprises en termes de gouvernance, d'environnement et d'aspects sociaux, est le premier indicateur de la prééminence des actifs immatériels. Selon cette étude, « **62%** des investisseurs institutionnels mondiaux pensent que la prise en compte des critères ESG sera une pratique courante pour tous les gérants dans les cinq prochaines années. » On peut penser que cet intérêt va au-delà des bénéfices en terme d'image.

Pour les fonds de Private Equity, qui investissent dans des sociétés non cotées, les facteurs immatériels comme la qualité du management, sont également clés.

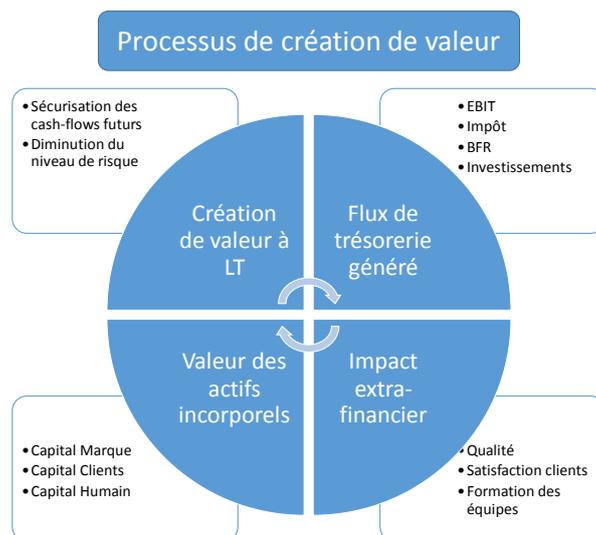
I.2 Les actifs immatériels permettent de réduire le risque des entreprises et de conforter leur valeur à long-terme

Les décisions d'investissement d'une entreprise doivent être dictés par ce que l'on estime être ses facteurs clés de succès, ses facteurs différenciants, que l'on a intérêt à cultiver.

C'est ce qu'a fait la MAIF, en s'appuyant sur son capital-client très fort (notamment le corps enseignant) pour développer de nouveaux services. La force de ce capital-client s'illustre notamment par un taux de départ volontaire très faible (0,8% par an), ce qui lui a valu de gagner de nombreux prix de la relation client du secteur de l'assurance. Ainsi, elle a décidé de jouer sur ses forces pour lancer un agrégateur de comptes bancaires ou encore des activités d'autopartage.

Les actifs incorporels : socle d'une création de valeur pérenne

Dans cette période de remise en cause des *business models* existants, les actifs incorporels permettent de sécuriser la création de valeur dans le temps. Bien qu'ils ne soient pas matériels, ce sont eux qui assurent la pérennité d'une entreprise. C'est ce qu'illustre le graphique ci-dessous.



I.3 Cette mutation de l'économie pose des problèmes concrets pour la détermination des résultats des entreprises

Avec l'importance croissante des actifs immatériels, plus difficilement mesurables que les actifs physiques, l'administration fiscale a montré un intérêt croissant pour la mesure de la création de valeur liée au capital immatériel.

En effet, le calcul de l'impôt nécessite la répartition du profit entre les différentes entités d'un même groupe, ce qui peut être un challenge lorsque celle-ci est répartie entre plusieurs pays, avec par exemple une gestion de la marque en France, un centre de R&D basé en Irlande, et des relations commerciales, ou fonds de commerce, dans chacun des pays où la société vend ses produits. Cette juste répartition requiert la détermination de prix de transfert équilibrés.

De même, dès qu'il y a un transfert d'actif incorporel, marque ou brevet par exemple, entre deux pays, il faut déterminer une valeur qui servira de base à l'imposition dans chacun des deux pays.

Ces prix de transfert sont souvent contestés par les administrations fiscales car ce sont certainement parmi les éléments les plus subjectifs de la détermination du profit taxable des entreprises.

Il existe toutefois un certain nombre de méthodes reconnues par tous, en comptabilité comme en fiscalité, pour répartir ce profit et donc la valeur d'une entreprise entre ses différents actifs incorporels.

L'OCDE a d'ailleurs publié récemment de nouveaux principes pour la détermination de ces prix de transfert. Les administrations fiscales sont de plus en plus exigeantes en termes de documentation (cf Base Erosion and Profit Shifting, BEPS).

Ces contraintes fiscales ont été le déclencheur pour un certain nombre d'entreprises multinationales de la mise en place d'indicateurs de suivi d'un certain nombre d'actifs immatériels.

II. De quel instrument de mesure dispose-t'on pour établir la contribution des actifs immatériels à la création de valeur ?

Dès qu'une entreprise est convaincue de la contribution des actifs immatériels à sa création de valeur, il est logique qu'elle cherche à l'intégrer à la fois dans sa prise de décision, en interne, et dans sa communication, vis-à-vis de l'externe, afin de fournir aux investisseurs et aux prêteurs l'ensemble des informations dont ils ont besoin.

Il n'existe cependant pas aujourd'hui de cadre d'analyse formalisé et standard pour le pilotage ou le suivi des actifs immatériels d'une entreprise.

Comment bien gérer son entreprise ou son portefeuille d'investissement lorsque l'on ne dispose pas des bons indicateurs ?

Pour un acteur extérieur à l'entreprise, analyste ou investisseur, une approche empirique d'analyse du capital immatériel est possible (et c'est peut-être à cela que l'on reconnaît les meilleurs aujourd'hui), par entretien, avec des questionnaires ad-hoc. Mais il est tentant d'essayer de définir une **approche normalisée et qualitative**, pour rassurer à la fois les conseils d'administration en interne que les bonnes décisions sont prises, et pour rendre accessible au plus grand nombre ce type d'analyse, pour compléter des indicateurs utilisés par tous comme le ROI (*Return On Investment*).

Il existe toutefois très peu d'informations disponibles sur ces actifs immatériels, que ce soit en terme de notation ou de valorisation (en euros). Ainsi, la plupart ne figurent pas au bilan des entreprises du fait des normes comptables françaises et IFRS qui reposent essentiellement sur le coût historique. Au sein du CAC 40, sur les 71% de la valeur boursière des entreprises représentant des actifs immatériels, près de la moitié, 31% de la valeur totale, n'est pas inscrite au bilan. De plus, la portion inscrite au bilan est constituée essentiellement, à 62%, de « goodwill », c'est-à-dire un résiduel qui ne renseigne pas sur la nature des atouts d'une entreprise (Source : Etude EY Ricol Lasteyrie Corporate Finance « Profil financier du CAC 40 – 11^{ème} édition »).

Le problème est, qu'en dehors de certains contextes très particuliers, il n'existe pas de définition consensuelle de ces actifs, encore moins de leur valorisation.

II.1 Définition et classification des actifs incorporels

La définition la plus basique d'un actif immatériel est un actif qui n'est ni matériel ni financier.

Les actifs immatériels sont multiples : marques, technologies, brevets, réputation, capital humain, relations-clients, etc. Certains sont définis juridiquement ou fiscalement comme les marques, les brevets ou les fonds de commerce. D'autres sont définis comptablement comme le goodwill ou les relations-clients. D'autres ne sont définis que par la pratique comme la gouvernance.

Tout le monde n'utilise pas le même langage.

Ce manque d'homogénéité, de langage commun, rend difficile sa maîtrise par les chefs d'entreprise et leurs équipes. En effet, lorsque l'on parle d'une chaise, ou d'une machine-outil, tout le monde peut la voir, s'accorder sur sa définition, et même sa valeur. En effet, pour la plupart des actifs matériels, il existe un prix de marché. Ce n'est pas le cas pour les actifs incorporels qui sont tous spécifiques.

En comptabilité, les normes IFRS, et plus spécifiquement la norme IFRS 3 sur les Regroupements d'entreprises ont tenté de lister les principaux actifs incorporels et de les regrouper en catégories (marketing, technologiques, liés aux clients, autres contrats, etc.).

De nombreux universitaires ont également proposé une classification.

Pour simplifier, la plupart des actifs incorporels peuvent être divisés en quatre grandes catégories :

- Le capital technologique (brevets, technologies non brevetées, portefeuille de produits, innovation, etc.)
- Le capital humain (taux d'engagement des employés, niveau de formation, savoir-faire, etc.)
- Le capital relationnel (relations avec les clients, les fournisseurs et l'écosystème de l'entreprise de façon générale). Il comprend la marque, la réputation.
- Le capital organisationnel (la gouvernance, le style de management, les valeurs).

Pour compléter cette cartographie du capital immatériel, il convient d'évoquer la sous-catégorie qui a été le plus mis en avant par les entreprises dans leur communication ces dernières années : les actifs liés à la responsabilité sociale et environnementale (RSE) de l'entreprise, en anglais *Environment, Social & Governance* (ESG). De nombreuses entreprises s'y intéressent et publient des informations RSE.

Au-delà du capital humain et d'une partie du capital organisationnel présenté ci-dessus, la RSE inclut les actifs incorporels créés en dehors de l'entreprise, aussi appelées externalités positives, comme l'impact sur l'environnement.

II.2 La comptabilité ne mesure que partiellement l'immatériel

Une des façons de suivre les actifs incorporels est de les valoriser régulièrement (en euros). Un certain nombre d'obligations comptables ou fiscales ont obligé les experts à développer des méthodes d'évaluation. Certaines sont connues et publiques comme Interbrand, qui publie tous les ans un classement des marques.

II.2.1 Les règles comptables de reconnaissance des actifs immatériels

Les actifs immatériels, ou incorporels, d'une entreprise (marques, brevets, contrats clients, capital humain, etc.) ne sont généralement pas reconnus à son bilan. Il existe deux exceptions :

- La capitalisation des coûts engagés pour développer un brevet, dans certaines conditions ;
- La reconnaissance de la juste valeur de ces actifs, lorsqu'ils ont été acquis, individuellement ou **dans le cadre de l'acquisition d'une entreprise.**

En effet, dans le cadre de l'établissement des comptes consolidés, les responsables financiers se voient confier la tâche délicate d'allouer au mieux le prix de toute acquisition de société aux différents actifs corporels et incorporels acquis (*Purchase Price Allocation* ou PPA). Cette allocation doit se faire dans le respect des normes IFRS 3 « Regroupements d'entreprises » et IAS 38 « Immobilisations incorporelles ». Ces normes, et notamment la façon dont elles définissent la juste valeur, permettent d'obtenir des informations sur la composition du capital immatériel d'une cible mais elles peuvent aussi conduire à des résultats inattendus en termes d'allocation et d'impact sur les résultats futurs.

Pour être reconnu en comptabilité lors d'une acquisition, un actif incorporel doit être :

- Protégé par des droits contractuels ou légaux, ou

- Séparable.

II.2.2 Quelques statistiques sur les actifs incorporels reconnus en comptabilité

Les études réalisées par différents organismes ou cabinets de conseils montrent des résultats relativement constants dans le temps.

Selon une étude que j'avais coordonnée chez EY en 2009, *A global survey of purchase price allocation practices*, sur 709 transactions analysées :

- 77 % des transactions conduisent à l'identification d'éléments incorporels.
- Les trois principales familles d'éléments incorporels identifiés sont les marques, les actifs liés aux clients et les actifs technologiques.
- Occasionnellement, certaines transactions ont donné lieu à la reconnaissance de clauses de non-concurrence et de contrats avantageux.
- Les éléments incorporels « autres » dans cette nomenclature sont, d'une part, des actifs caractéristiques d'un secteur donné (par exemple, la R&D en cours pour le secteur « Pharmacie-Biotechnologie » ou les licences d'exploration-exploitation ainsi que les droits miniers pour le secteur « Oil and Gas ») et, d'autre part, les éléments incorporels non détaillés par les émetteurs.

Industry	Number of transactions	Number of transactions (With at least 1 intangible asset recognized)	Brands/ Trademarks	Customer Contracts / Relationships	Technology	Non-compete agreements	Off market contracts/ Agreements	Other Intangible Asset
Consumer Products	109	86	45%	34%	12%	5%	1%	64%
Technology	121	101	45%	49%	36%	6%	7%	61%
Media and entertainment	28	28	39%	57%	21%	11%	0%	71%
Asset Management	10	5	0%	60%	0%	0%	40%	40%
Telecommunications	54	49	31%	61%	14%	8%	4%	61%
Insurance	41	33	15%	79%	0%	36%	6%	42%
Banking and capital markets	76	62	18%	32%	10%	0%	5%	77%
Automotive	28	22	36%	36%	18%	5%	5%	68%
Pharmaceutical	47	45	40%	33%	51%	7%	0%	60%
Power and utilities	36	27	11%	37%	7%	7%	22%	63%
Biotechnology	16	15	27%	20%	40%	0%	0%	73%
Real Estate	43	16	31%	25%	19%	0%	0%	69%
Oil and gas	100	57	12%	51%	9%	19%	4%	58%
Total	709	546	31%	44%	20%	8%	5%	63%

Source : EY, *A global survey of purchase price allocation practices*, Février 2009.

II.2.3 L'information comptable sur les actifs immatériels peut être délicate à interpréter

Cette obligation de reconnaissance des actifs incorporels dans le cadre des acquisitions fournit des informations intéressantes au lecteur des états financiers, mais elle pose aussi des questions de comparabilité dans le temps et entre entreprises.

Nous rappelons ici quelques subtilités à connaître pour mieux interpréter le bilan des entreprises suite à une acquisition.

L'évolution dans le temps de la valeur des actifs. Exemple : les relations-clientèle, un actif qui se déprécie...

L'application d'IFRS 3 peut conduire à l'allocation d'une partie du prix d'acquisition à des relations clientèle, notamment lorsque l'activité de la société acquise est fondée sur des relations relativement stables et durables avec ses clients.

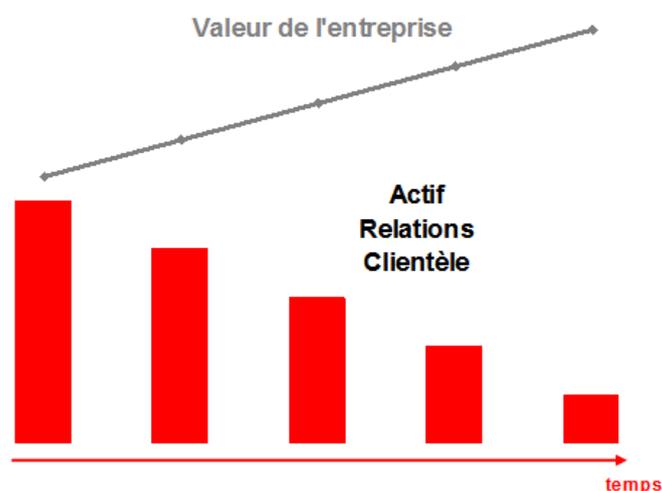
En 2015, par exemple, Nokia a acheté Alcatel pour environ 12 milliards d'euros dont 11 milliards d'euros de « goodwill ». Lors de l'allocation comptable du prix d'acquisition, Nokia a comptabilisé les actifs incorporels suivants :

- Relations clients : 3 milliards d'euros
- Marques : 2 milliards d'euros
- Autres actifs incorporels identifiés (peut-être technologies ou contrats) : près de 1 milliard d'euros
- Goodwill résiduel : 5 milliards d'euros (synergies)

De même, en 2014, lors de l'acquisition de SFR par Numéricable pour environ 17 milliards d'euros, les actifs incorporels suivants ont été reconnus :

- Relations clients : 3 milliards d'euros
- Marque : 1 milliard d'euros
- Licences : 2 milliards d'euros
- Logiciels : 2 milliards d'euros
- Goodwill résiduel : 9 milliards d'euros (relations clients futures, capital humain et synergies)

Seules les relations avec les clients existants à la date de l'acquisition peuvent être reconnues. Cet actif incorporel « relations clientèle » est ensuite amorti sur la durée de vie résiduelle estimée des relations. Sa valeur nette comptable diminue donc avec le temps. Ce résultat est parfois surprenant pour un chef d'entreprise qui voit son actif fondre alors que parallèlement la valeur de son entreprise augmente.



...afin d'isoler la performance réellement attribuable à l'acquéreur

L'estimation à la juste valeur des actifs et passifs acquis permet d'attribuer une partie du profit à réaliser sur les actifs existants à la date de l'acquisition aux efforts du cédant plutôt qu'à ceux de l'acquéreur. A titre d'exemple, les relations avec les clients de l'entreprise ont été construites au cours des mois et des années précédant l'acquisition, sans que le nouveau propriétaire y ait

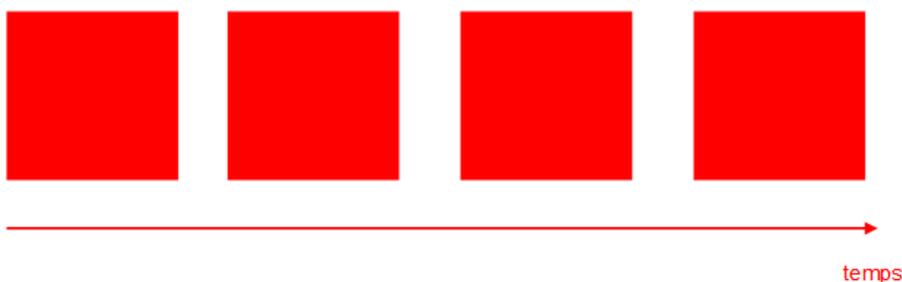
contribué. Ainsi, selon les IFRS, le résultat de l'acquéreur est diminué de cette portion du bénéfice attribuable aux efforts du cédant, par le biais de l'amortissement des relations clientèle.

Ce résultat n'est pas forcément intuitif ni jugé représentatif de la performance d'une entreprise.

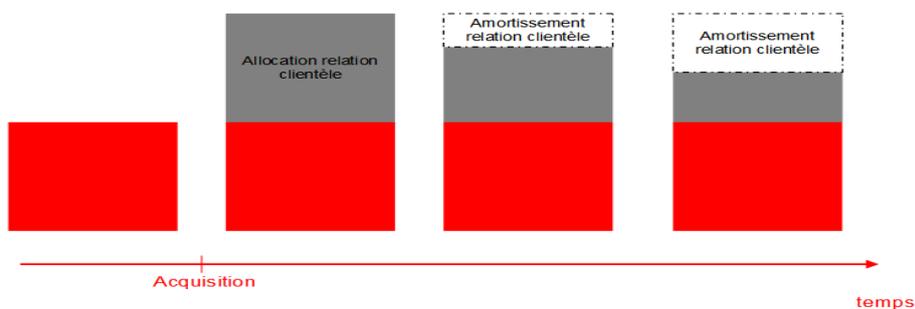
Hétérogénéité des bilans entre croissance interne et croissance organique. Comment interpréter la valeur comptable des relations clientèle ?

Une personne non familière avec les normes comptables pourrait se demander pourquoi la valeur nette comptable des relations clientèle diminue alors que la valeur de la clientèle de la société augmente. Pour comprendre la logique sous-jacente, il convient ici de rappeler la mixité des normes IFRS qui mélangent juste valeur et coût historique. A titre d'illustration, les actifs incorporels ne sont évalués à leur juste valeur que lorsqu'ils sont acquis dans le cadre d'un regroupement d'entreprises. Les actifs incorporels, tels que les marques et les relations clientèle, développés en interne ne sont jamais reconnus au bilan des entreprises, pas plus que les dépenses engagées ultérieurement pour les maintenir ou les développer. Ainsi, les relations créées avec de nouveaux clients ne peuvent être reconnues au bilan et venir compenser l'amortissement des relations clientèle « activées » précédemment. Cette utilisation partielle de la juste valeur peut conduire à des bilans très différents pour deux sociétés équivalentes, en fonction de l'importance de la croissance externe réalisée, mais aussi en fonction du temps écoulé depuis la dernière acquisition.

Par exemple, une société qui ne se développe que par croissance interne conserve un actif net comptable relativement stable. Seuls sont capitalisés certains coûts de développement, et les investissements corporels.



Au contraire, une société qui croît par croissance externe voit son actif net comptable varier fortement, au gré des acquisitions réalisées et de l'amortissement des actifs acquis :



Des limites au type d'actif reconnu. Exemple : le capital humain

Le capital humain représente souvent un actif immatériel clé dans une entreprise. Cependant, la norme IFRS 3 interdit explicitement de le reconnaître en tant qu'actif incorporel. Le régulateur a en

effet estimé qu'il était trop difficile de mesurer sa valeur de manière fiable. Lorsque l'on interprète les résultats d'un PPA, il convient donc de ne pas oublier que le goodwill, la partie du prix d'acquisition non allouée à des actifs identifiés, peut inclure la valeur de cet actif incorporel clé, le capital humain.

Ainsi, par exemple, à l'occasion de l'acquisition de Darty par la Fnac en 2016 pour 1,1 milliard d'euros, seule une marque a été reconnue pour 0,3 milliard d'euros. Le goodwill résiduel était de 1,2 milliard d'euros, vraisemblablement représentatif du savoir-faire des équipes Darty, envers ses clients, ses fournisseurs, la valeur des équipes, son business model. Autant d'éléments que les normes comptables ne permettent pas de reconnaître car leurs contours sont trop flous.

Conclusion : la valeur des actifs immatériels en comptabilité : des subtilités à maîtriser

Les normes de comptabilisation des acquisitions permettent d'isoler et de mieux comprendre les éléments clés de création de valeur d'une entreprise : technologies, relations clientèle, marques, etc. Toutefois, ces exercices de valorisation sont soumis à des règles comptables strictes qui conduisent parfois à une valeur qui s'écarte de ce qu'une personne non familière avec les détails des normes aurait pu anticiper. Les exemples présentés ci-dessus ne sont pas exhaustifs ; il existe d'autres aspects de l'allocation de prix d'acquisition qui doivent être appliqués et interprétés avec précaution.

Sans une bonne connaissance des normes comptables, il est donc parfois difficile pour le lecteur des états financiers d'interpréter correctement les évaluations d'actifs incorporels et leurs impacts sur les résultats des entreprises. On constate d'ailleurs qu'un grand nombre de sociétés communiquent sur la base de résultats d'exploitation retraités de l'impact de l'amortissement des actifs incorporels acquis.

II.2.4 L'information comptable sur les actifs immatériels n'est pertinente que si elle est mise en relation avec la stratégie de l'entreprise

L'exercice d'allocation du prix d'acquisition peut permettre d'étayer la communication faite par la société acquéreuse sur la stratégie d'une opération, en faisant le lien entre d'une part les motivations de l'opération (synergies anticipées avec la cible, développements futurs sur certains marchés, parts de marché acquises (qui justifieront une partie du goodwill), ou encore un savoir-faire technologique de pointe, un brevet développé et déposé ou un portefeuille de clients stratégiques) et d'autre part les actifs incorporels et le montant de goodwill qui sont comptabilisés.

C'est d'ailleurs ce qui est généralement fait par les émetteurs dans le cadre de la rédaction des de leur rapport annuel.

Cette démarche peut être pertinente dès les premières phases de réflexion sur la poursuite, ou non, de l'opération. En effet, dans le cadre des négociations, il pourra être intéressant pour l'acquéreur d'anticiper les principaux impacts comptables de l'acquisition dans ses comptes (amortissements des actifs incorporels à durée de vie finie, réévaluation des actifs corporels ou terrains hors exploitation acquis, etc.).

Les acquisitions sont donc une occasion unique pour les entreprises de communiquer sur leurs actifs incorporels.

Toutefois, la subjectivité perçue de cet exercice fait que les émetteurs tout comme les investisseurs n’y accordent pas beaucoup d’importance et retraitent généralement le résultat IFRS des impacts des PPAs. Il semble donc que la comptabilité ne soit pas le bon vecteur d’information sur les actifs immatériels.

Les méthodes de valorisation développées permettent de répondre à des besoins ponctuels et spécifiques fiscaux ou comptables mais ne peuvent être généralisés pour le suivi de la valeur des actifs immatériels.

De plus, les entreprises ont tendance à vouloir maximiser leur résultat de l’année et à éviter la reconnaissance d’actifs incorporels amortissables et privilégient le goodwill. Ceci revient finalement à ne pas communiquer.

Je ne crois pas que comptabiliser l’ensemble des actifs incorporels des entreprises à leur bilan donnerait une information pertinente aux investisseurs ou aux banquiers. En effet, les méthodes applicables ponctuellement dans le cadre d’une acquisition seraient trop complexes et trop coûteuses à mettre en œuvre pour l’ensemble d’une organisation et de ses actifs. De plus, elles ne répondraient pas forcément aux questions précises des apporteurs de capitaux.

II.3 Des méthodes d’évaluation financière des actifs incorporels existent

Pour mémoire, les méthodes usuelles d’évaluation financière peuvent être regroupées en deux grandes catégories :

- Les approches de marché, notamment les multiples de valorisation ; et
- Les approches intrinsèques, notamment les flux de trésorerie actualisés.

De nombreuses difficultés se posent lors que l’on applique ces méthodes aux actifs incorporels :

- Il existe très peu de transactions sur des actifs incorporels isolés comme une marque ou un brevet. De plus, il est très difficile de trouver deux actifs vraiment comparables.
- Les flux de trésorerie attribuables à un actif incorporel ne sont pas directement observables.

Un certain nombre de pratiques et de conventions se sont donc développées afin de répondre aux besoins fiscaux et comptables.

Des organismes internationaux comme l’IVSC ou l’Organisation Internationale de Normalisation ISO ont fait émerger des cadres. Par ailleurs, les experts de l’évaluation ont depuis plus de 15 ans défini un certain nombre de pratiques dans le cadre des allocations de prix d’acquisition, contrôlées par les commissaires aux comptes et l’administration fiscale le cas échéant.

Il existe donc une pratique relativement convergente pour répondre aux besoins comptables et fiscaux des entreprises. Ainsi, par exemple, pour les marques, les flux de trésorerie sont approchés par un flux de redevance déterminé sur la base d’un benchmark, en pourcentage du chiffre d’affaires. Pour des relations clients, on calcule un surprofit, cash-flow dégagé sur la période de la relation diminué du coût d’utilisation des autres actifs de l’entreprise.

Ces méthodes reposant sur un grand nombre d'hypothèses, difficiles à partager avec le plus grand nombre, et leur mise en œuvre n'étant pas généralisée à l'ensemble du capital immatériel, le besoin d'une information extra-comptable, voire extra-financière, est en train d'émerger.

III. Une information extra-comptable, voire extra-financière, est nécessaire

Une illustration du manque d'informations pertinentes sur le capital immatériel des entreprises est la difficulté que rencontrent certaines, notamment les PME, dans leur recherche de financement. Dans son bilan d'activité 2016, le médiateur du crédit a ainsi souligné que si le financement des actifs immobiliers et des équipements matériels posait globalement peu de problèmes, « il convient d'être particulièrement vigilant sur l'investissement immatériel et notamment sur la transition numérique, défi majeur de ces prochaines années pour toutes les entreprises ». Sans bilan lui permettant de démontrer la force de son actif (immatériel), et en étant obligée de passer en charge ce pourrait s'apparenter à des investissements nécessaires à sa survie, il est parfois difficile pour une entreprise d'obtenir un prêt auprès de son banquier.

La meilleure solution pour piloter, en interne comme en externe, le capital immatériel semble être d'utiliser des indicateurs de mesure extra-comptables, comme les dépenses de recherche et développement ou de formation, voire extra-financiers, comme les heures de formation ou le taux de turnover pour le capital humain par exemple.

Des organisations internationales comme l'IIRC (International Integrated Reporting Council) ou le WICI (World Intangible Capital Initiative) développent des guidelines pour la définition d'indicateurs de performance extra-financiers. Le rapport intégré, en complétant les informations obligatoires des rapports financiers, est censé donner aux différentes parties prenantes une vue d'ensemble de la performance d'une entreprise, et notamment de sa performance à long-terme.

Certains investisseurs institutionnels ont également développé de nouvelles grilles d'analyse des entreprises pour prendre leurs décisions d'investissement.

Ainsi, une étude publiée par EY début 2017 (*Is your nonfinancial performance revealing the true value of your business to investors?*) montre que pour **68%** des investisseurs la performance non-financière d'une entreprise a joué un rôle dans leurs décisions d'investissement au cours des 12 derniers mois, contre 52% en 2015. Toutefois, les investisseurs reprochent aux entreprises la mauvaise qualité des informations communiquées, notamment leur manque de comparabilité, de traçabilité et de « fraîcheur ». Ce problème est lié au caractère unique du capital immatériel de chaque entreprise qui rend difficile tout exercice de comparaison.

D'après cette même étude, la motivation des entreprises pour publier des informations non financières, au-delà de répondre aux obligations réglementaires, sont :

- La satisfaction des demandes des investisseurs à 32%
- La volonté d'améliorer leur réputation vis-à-vis de leurs clients à 74%

Les investisseurs utilisent les publications officielles des entreprises comme sources de ces informations non financières (rapport annuel, rapport ESG), mais aussi les sources habituelles que sont les sites Internet des entreprises, la presse et les réseaux sociaux.

Différentes initiatives sont menées en France et à l'international autour de l'information extra-financière et du développement de « meilleures pratiques ». Quelques exemples sont présentés ci-dessous.

III.1 Exemple d'une grille de notation Roche-Brune Asset Management / Observatoire de l'Immatériel

L'Observatoire de l'Immatériel est une association qui rassemble tous ceux qui sont convaincus que le capital immatériel est au cœur de la création de valeur d'une entreprise et qui développe des outils ouverts. Roche-Brune Asset Management investit dans des sociétés françaises et européennes cotées, avec une stratégie de stock-picking. Nous avons récemment travaillé ensemble sur la première étape de la définition d'un système de notation de l'immatériel sur un échantillon de leurs sociétés en portefeuille. Le dirigeant du fonds, Bruno Fine, est convaincu de la pertinence de ce type d'analyse. Il avait d'ailleurs déjà mis en œuvre une grille de notation sur les critères RSE, qui recoupe en partie les sujets immatériels.

Dans le cadre de cette première étape, nous avons défini 6 grandes catégories d'actifs immatériels : capital actionnaires, capital clients, etc.

Pour chaque catégorie, nous avons choisi quatre ou cinq indicateurs. Ainsi, par exemple, pour le capital clients : les parts de marché, la visibilité sur le chiffre d'affaires ainsi que la diversité de la base client. Une grille de notation précise a été définie pour chaque indicateur afin de maximiser la comparabilité. L'indicateur de part de marché, noté sur 5 comme tout indicateur, dépend ainsi de la position de l'entreprise (numéro 1, dans le top 3, etc.), sur l'ensemble ou certains de ses marchés.

Le but de Roche-Brune et de l'Observatoire de l'Immatériel est aujourd'hui d'ouvrir la réflexion à d'autres acteurs du monde de la finance pour enrichir et partager cette grille d'analyse.

III.2 Thesaurus

Le Thesaurus est un outil très complet développé par l'Observatoire de l'Immatériel et Alan Fustec pour noter et évaluer tous les actifs immatériels de l'entreprise, sur la base de critères multiples.

III.3 Reporting intégré

Une autre initiative est celle du Reporting Intégré, qui vise à simplifier et enrichir l'information publiée afin qu'elle se concentre sur les informations les plus utiles et qui permettent le mieux d'apprécier la performance globale de l'entreprise.

Dans ce contexte, l'organisation internationale IIRC (International Integrated Reporting Council) a été créée. Elle regroupe des entreprises, des investisseurs, des autorités de réglementation, des instances de normalisation, des représentants de la profession comptable et des ONG. Leur objectif est que le reporting des entreprises évolue vers une communication sur la création de valeur.

Le GRI a quant à lui développé une batterie d'indicateurs très précis pour mesurer la performance durable d'une entreprise, qui inclut son impact sur l'environnement et la société en général.

Paris Europlace a publiquement soutenu les objectifs du reporting intégré dans un document daté de décembre 2016. Ils recommandent de garder cette démarche comme non obligatoire et flexible. Ils encouragent les entreprises à simplifier leur communication et les investisseurs à réduire le volume d'information demandé. En effet, comme il n'existe pas de cadre standard, chaque

organisme de notation ou chaque investisseur institutionnel adresse son propre questionnaire aux entreprises.

Les entreprises pionnières en France incluent des groupes comme Engie et Danone. Engie s'est ainsi fixé 6 indicateurs extra-financiers qui recourent des facteurs de valorisation de son capital immatériel : taux de satisfaction des clients, dialogue avec les parties prenantes associations et ONG (capital relationnel), mixité des effectifs et taux d'accident du travail. Engie y a ajouté des objectifs qui contribuent à créer de la valeur pour la société dans son ensemble : la réduction des émissions de CO2 et la part des énergies renouvelables.

III.4 WICI

La World Intangible Capital Initiative a publié fin 2016 un cadre de référence sur le reporting des actifs immatériels. Elaboré dans le cadre d'une démarche collaborative associant entreprises, monde académique et analystes financiers, ce cadre donne de nombreux exemples d'indicateurs de performance.

Ainsi par exemple : les coûts de R&D en pourcentage du chiffre d'affaires, le ratio de nouveaux produits, le taux d'adhésion du personnel à la stratégie du management.

III.5 Directive européenne sur les informations extra-financières

De nouvelles obligations verront le jour pour les entreprises françaises en 2018.

Elles concernent des informations environnementales qui devaient déjà être communiquées par les entreprises françaises, mais aussi des informations sur le business model de l'entreprise, qui doivent éclairer les parties prenantes sur le processus de création de valeur des entreprises.

Ces indicateurs extra-financiers sont donc pertinents à la fois au sein de l'entreprise, pour prendre les meilleures décisions, et pour les parties prenantes externes comme les investisseurs, qui veulent s'assurer de la robustesse d'une entreprise.

IV. Conclusion

La part croissante des actifs immatériels dans la performance des entreprises ne fait aucun doute. Ils sont au cœur de la stratégie de nombreuses entreprises.

Toutefois, les outils d'aide à la prise de décision n'intègrent encore que trop peu cette dimension. En effet, les outils traditionnels comme le bilan, le résultat comptable, ou le retour sur investissement, ne sont pas appropriés. Et je ne pense pas qu'il faille donner à la comptabilité le rôle de retranscrire la valeur des immatériels d'une entreprise.

Les entreprises bénéficieront de l'élargissement leur communication autour de ces sujets cruciaux, au-delà des résultats comptables. Il y a un mouvement en ce sens, mais les habitudes sont bien ancrées.

Cette performance extra-financière n'a d'intérêt que parcequ'elle est un indicateur avancé de la performance financière à long-terme. Cette approche ne vient donc pas remettre en cause l'intérêt d'une approche financière. La maximisation de la création de valeur est en effet le résultat d'un juste équilibre entre création de valeur à court-terme et création de valeur à long-terme, mesurée notamment par le Capital Immatériel (Capital Marque, Capital Client, Capital Humain, etc). En effet, ce sont ces actifs qui faciliteront la croissance et la profitabilité à moyen et long terme. Par ailleurs, des actifs incorporels forts accroissent le niveau de confiance accordé par les parties prenantes, diminuent le niveau de risque perçu et donc le rendement attendu par les investisseurs.

La prise en compte du capital immatériel est donc un enjeu de performance pour les entreprises, et peut-être même pour la France toute entière. A l'heure où de nombreux changements s'opèrent dans notre pays, les enjeux liés au capital immatériel de nos entreprises pourraient être mis en avant par nos responsables politiques pour mesurer la performance financière de nos entreprises et de notre pays.

C'est un champ encore ouvert, passionnant, où les pratiques restent à définir. Il s'agit de la « nouvelle frontière » dans les techniques de management et d'analyse de la performance des entreprises.

Carole Abbey

Membre du bureau de l'Observatoire de l'Immatériel.

Experte en corporate finance, évaluation d'entreprises et modélisation financière. Elle a accompagné pendant plus de 15 ans de grands groupes français et internationaux dans leurs projets financiers complexes en tant qu'Associé du cabinet d'audit et de conseil EY. Elle est Diplômée d'Expertise Comptable et de l'Université Paris-Dauphine (DESS « Finance d'entreprise et ingénierie financière »).

Ces propos ont été exprimés par Carole Abbey à titre personnel.