

# capital

numéro 6 / décembre 2007

> ÉVALUATION  
> PROTECTION  
> VALORISATION

# immatériel

## Sommaire

### > Analyse

Gestion et valorisation des brevets : un fort potentiel de gains 2

### > Actualité de l'immatériel

1<sup>er</sup> Forum des actifs et du patrimoine immatériels 4

Ce numéro est pour l'essentiel consacré au compte rendu de la première table ronde de ce forum, dont le thème était : « Vers un nouveau modèle de croissance : comprendre les fondamentaux de l'économie de l'immatériel ».

Nous rendrons compte des autres tables rondes dans les numéros suivants.

### > Éditorial

Par Philippe Lemoine / Président-directeur général, Groupe LaSer

## Comprendre les fondamentaux de l'économie de l'immatériel

Il faut souligner combien ce thème de l'économie de l'immatériel peut s'inscrire dans une vision positive de l'économie et de la société. Je me limiterai, en introduction à cette première table ronde du Forum des actifs et du patrimoine immatériels (Fapi), à en situer les principaux enjeux et à montrer ce que l'économie de l'immatériel n'est pas, à mes yeux.

*Primo*, il faut se garder d'une vision sectorielle de l'économie de l'immatériel. Il n'y a pas de secteurs qui seraient concernés et d'autres qui ne le seraient pas. C'est comme, il y a quelques décennies, lorsqu'on parlait du savoir, de la recherche, de la connaissance ou des industries de pointe. François Dalle, l'ancien patron de L'Oréal, disait que « *le problème en France [n'était] pas de promouvoir les industries de pointe, mais de mettre de la pointe dans toutes les industries* ».

Nous avons la même problématique avec l'économie de l'immatériel ; ses ressorts, ses mécanismes facilitent le traitement par l'appareil économique de thèmes et d'enjeux qui auparavant étaient considérés comme de purs sujets sociétaux (notamment tout ce qui a trait à la communication, la santé, l'éducation, y compris la lutte pour la protection de l'environnement). Si l'on fait la collection de ces différents thèmes, nous n'avons pas l'économie de l'immatériel, mais celle-ci contribue à faire émerger ces sujets comme des thèmes économiques.

### > Valeurs sociétales convoitées

*Deuzio*, il ne faut pas réduire l'économie de l'immatériel à un sujet transversal comme celui des technologies de l'information. Les technologies de l'information sont un des moteurs de l'économie de l'immatériel, mais celle-ci ne se limite pas à cela. L'économie de l'immatériel induit des opportunités et des perspectives nouvelles pour toutes les entreprises dont les activités sont profondément transformées par l'informatisation. Mais souvenez-vous : lorsqu'on parlait de nouvelle écono-



© DR

mie, il y a une dizaine d'années, la réussite de certaines entreprises, comme Wal-Mart ou Dell, était mise en avant. Elles savaient mieux que les autres utiliser les technologies de l'information pour avoir une réactivité plus grande, une meilleure proximité client et des actifs circulants qui tournaient plus rapidement.

Ce modèle extrêmement performant aura duré environ une dizaine d'années. Aujourd'hui, ces entreprises ne sont plus très admirées, ni très valorisées boursièrement, ni très pérennes dans leurs modèles. Elles en sont même aujourd'hui à s'inspirer de leurs concurrents. Nous ne sommes donc plus dans un modèle unique et pérenne, car d'autres éléments viennent interférer. C'est toute la problématique de savoir si, derrière l'économie de l'immatériel, les entreprises se réfèrent (ou non) à des valeurs et des engagements de type *corporate social responsibility*, de « responsabilité sociétale de l'entreprise ». C'est-à-dire des valeurs qui les débordent mais les aident à affirmer leur présence et leur territoire.

Troisième remarque, quel lien entre la montée de l'économie de l'immatériel et la financiarisation de (suite p. 4)

# Gestion et valorisation des brevets : un fort potentiel de gains

Même si, indépendamment de leur taille, les entreprises veulent toutes mieux rentabiliser leurs investissements en matière de brevets, ceux-ci sont encore rarement gérés comme des actifs stratégiques.

**Il existe une demande de nouvelles méthodes.**

Alma Consulting Group a interrogé un échantillon de 30 entreprises et de laboratoires-centres de recherche\* sur les différentes facettes et composantes de la gestion d'un portefeuille brevets, depuis l'évaluation jusqu'aux solutions de valorisation. Bien que de taille restreinte, cette enquête sur les pratiques en gestion de brevets apporte des enseignements utiles, dont les principaux éléments sont présentés dans cette synthèse.

## > Gestion, audit, évaluation

• **Le brevet, un élément intégré à la stratégie de l'entreprise mais peu exploité en tant que source d'informations concurrentielles.**

30 % des personnes interrogées estiment que leurs brevets ne sont pas cohérents avec la stratégie produits-marchés de l'entreprise. Cela explique probablement que les analyses des portefeuilles brevets soient peu pratiquées, sauf dans les grandes entreprises, pour lesquelles

les audits de brevets seraient un « *acte de gestion normal et régulier* » (86 % ; cette proportion est de 27 % pour les PME ; question non posée aux laboratoires-centres de recherche).

Par ailleurs, les entreprises négligent manifestement de surveiller et d'exploiter l'information concurrentielle contenue dans les brevets (exemple : focalisation sur un type de solution ou commercialisation sur un nouveau marché), elles admettent globalement connaître « *assez peu* » (26 %) ou « *moyennement* » (30 %) le portefeuille brevets de leurs concurrents, seulement 7 % déclarant le connaître « *très bien* ». Cela concorde avec deux autres éléments de réponse :

– l'information brevets est sous-utilisée en tant qu'information stratégique : 41 % des entreprises déclarent ne pas l'utiliser à cette fin, avec une forte disparité entre les pratiques des entreprises et des laboratoires-centres de recherche, ce pourcentage s'élevant à 80 % pour ces derniers ;

– 63 % des entreprises n'ont pas positionné leur portefeuille brevets par rapport à celui de leurs concurrents.

## • Le brevet, un actif rarement évalué.

L'évaluation quantitative (monétaire) des brevets reste une pratique marginale, apparemment réservée aux grandes entreprises : 75 % déclarent avoir déjà évalué leurs brevets, contre 24 % des PME. En outre, la pratique de l'évaluation est déclenchée par des événements particuliers, comme la concession de licences ou l'apport de brevets. Ceux qui n'ont pas évalué leurs brevets relèvent effectivement que « *l'occasion ne s'est pas présentée* » comme première raison (citée par 70 %).

La principale méthode utilisée est celle de l'actualisation des revenus (citée par 80 %), suivie par la méthode des transactions comparables, citée par 40 % des interrogés.

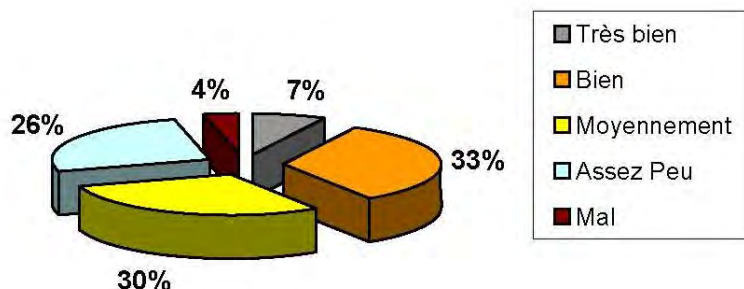
Ces méthodes sont utilisées car jugées « *adéquates* » (réponse citée par 75 %), « *simples et reconnues par la pratique* » (réponse également citée par 50 %). Notons toutefois que 57 % des interrogés estiment que « *de nouvelles approches et méthodes d'évaluation doivent être mises en œuvre* », avec comme première raison citée (50 %) la « *prise en compte du caractère multidimensionnel du brevet (actif juridique, économique, technologique)* », relevée avant le « *pragmatisme* » et l'« *optimisation du délai de réalisation/pertinence* » (cités également à 25 %).

## > Optimisation du coût et de la fiscalité

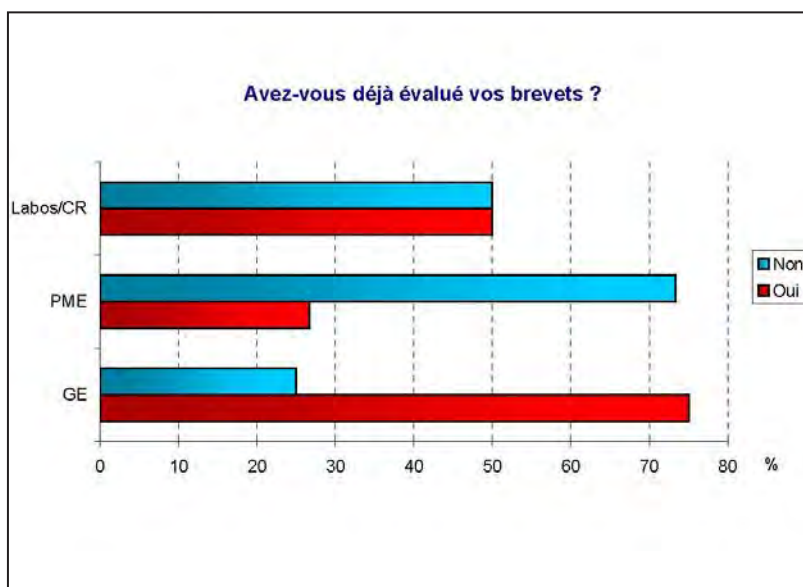
• **Le brevet, un élément de coût à maîtriser à des degrés divers.**

Compte tenu de la taille du portefeuille brevets des grandes entreprises,

### Connaissez-vous le portefeuille technologique de vos concurrents ?



Source : Alma Consulting Group, juillet 2007



Source : Alma Consulting Group, juillet 2007

la maîtrise et la réduction du coût du portefeuille sont évidemment un acte clé de la gestion du portefeuille : 100 % considèrent l'optimisation du coût des brevets comme une préoccupation majeure. Relevons néanmoins que les gestionnaires de brevets ne se sont pas encore approprié, semble-t-il, la notion de rentabilité des brevets : seulement 12 % des grandes entreprises la mesureraient.

En première approche, cette optimisation du coût est secondaire pour les PME et laboratoires-centres de recherche (40 % « seulement » la considèrent comme une « préoccupation majeure »). Il s'agit en fait d'une réponse « instantanée », au moins pour les PME, puisque 47 % de ces dernières envisagent d'externaliser partiellement ou totalement le management de leur portefeuille brevets pour en optimiser les revenus et les coûts. En termes de pratiques fiscales, 63 % des grandes entreprises déclarent intégrer la fiscalité dans la gestion de leurs brevets, contre 14 % des PME.

### > Valorisation

- Des solutions de valorisation à construire et à découvrir.

85 % des personnes interrogées déclarent valoriser leurs brevets, avec une remarquable homogénéité des résultats entre les familles d'interviewés. La réponse suivante est d'autant plus surprenante : 52 % reconnaissent ne pas avoir de véritable stratégie de valorisation.

L'exemple du *licensing* est significatif. Lorsqu'il est pratiqué, il résulte plus de pratiques habituelles ou d'opportunités que d'une véritable stratégie : 50 % des grandes entreprises admettent ne pas avoir de « véritable stratégie de licensing », cette proportion s'élevant à 79 % pour les PME.

Dans le même sens, très peu (11 %) utilisent l'action contentieuse comme source de revenus additionnels.

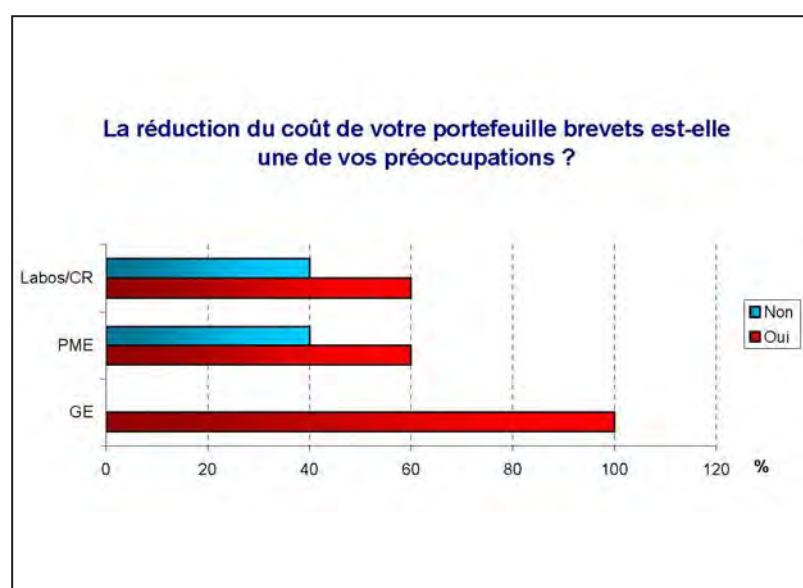
Autre paradoxe : 86 % des entreprises sont convaincues que le brevet participe à leur image d'entreprise innovante, 50 % des laboratoires-centres de recherche les considèrent plus comme « accessoires » à

leurs travaux de recherche. Et même si ces entreprises ne semblent pas utiliser le brevet en tant qu'instrument de communication financière, 14 % des grandes entreprises (seules interrogées sur ce point) ont toutefois profité des normes IFRS pour revaloriser leurs brevets au bilan. Elles déplorent néanmoins que les tiers ne reconnaissent qu'insuffisamment leur valeur. En particulier, 50 % d'entre elles considèrent que les analystes financiers ne valorisent pas leur portefeuille brevets.

Soulignons, en conclusion, qu'il y a logiquement des divergences de pratiques entre grandes entreprises et PME ou entre entreprises et laboratoires-centres de recherche. Toutefois, au sein de chaque famille d'interviewés, la taille de l'entité gestionnaire n'est pas un élément déterminant de la gestion des brevets. Cette gestion renvoie la combinaison d'éléments objectifs – comme la définition et la mise en œuvre d'un *business model* exploitant au maximum la propriété industrielle – et d'éléments subjectifs : volonté ferme ou modérée de gérer le brevet comme un actif, un atout stratégique. <

Jean-Christian Philippe,  
Emmanuel Dejean,  
Alma Consulting Group  
Contact : jcp@almacg.com

\* L'échantillon comprenait 20 PME, 5 multinationales et 5 laboratoires-centres de recherche, qui ont été interrogés, entre mai et juillet 2007, de manière approfondie (50 questions).



Source : Alma Consulting Group, juillet 2007





Philippe Lemoine.

> Éditorial (suite)

# Comprendre les fondamentaux de l'économie de l'immatériel

« Si la promesse du *business model* n'est pas tenue, la sanction sera rapide. Ceci tient sans doute au flou qui entoure les notions de stock et de flux dans l'économie de l'immatériel. »

l'économie ? Ces relations ne sont pas faciles à définir. Je ne crois pas que l'économie dans laquelle nous sommes soit particulièrement courttermiste ni que la finance pousse au courttermisme. Il y a, au contraire, des évaluations de perspectives à très long terme susceptibles d'être valorisées par les marchés financiers.

En revanche, il y a un courttermisme indéniable de la sanction. Lorsqu'on fait des projections à très long terme, il y a une disponibilité des financiers pour vous suivre, mais si la promesse du *business model* n'est pas tenue, la sanction sera rapide.

Ceci tient sans doute au flou qui entoure les notions de stock et de flux dans l'économie de l'immatériel. Tout le monde est prêt à valoriser les stocks, notamment à travers les cours de Bourse. En revanche, il n'y a pas d'appétence pour traduire en flux mesurables et valorisables l'ensemble des produits de l'économie de l'immatériel. Il y a actuellement une zone d'ambiguïté sur ces questions.

## > Une succession de bulles et de krachs

Ceci entraîne des débats liés à l'émergence de l'économie de l'immatériel. J'en citerai trois très rapidement :

1. D'un point de vue macroéconomique, y a-t-il une corrélation entre cette émergence et la période d'instabilité financière et économique dans laquelle nous sommes ? Avec des mécanismes qui poussent à l'apparition de bulles et de krachs dans des secteurs très différents les uns des autres. On a connu, en 2000-2001, la montée spectaculaire des valeurs Internet. C'est-à-dire de gens qui sentaient bien l'avènement de nouveaux process de communication. Puis ce fut la chute.

Cet été, sur un sujet très différent, est apparue la crise des *subprimes*. Au départ, il s'agissait de prêter de l'argent à des gens pour les sortir de la pauvreté. Les premiers opérateurs sur ces marchés étaient des opérateurs sociaux qui ont révélé et structuré la demande, que des opérateurs vautours ont ensuite détournée. On a donc aujourd'hui même sur des sujets sociétaux des cycles dans lesquels se succèdent :

- des pionniers proches du terrain, qui comprennent bien comment la technologie, les situations peuvent contribuer à transformer en matière première économique des thèmes nouveaux ;
- ensuite, des opérateurs plus importants, des grandes entreprises qui font de la veille et qui entraînent des valorisations d'actifs très importantes puis des dépréciations. Et l'on peut se demander si, de la même façon, en matière d'environnement, il ne va pas y avoir une bulle verte et un krach vert.

2. Il y a une autre question macroéconomique, très importante, qui est l'équilibre actuel des flux interna-

tionaux, et en particulier, dans le cas des États-Unis, le déficit de la balance commerciale, mais qui est compensé par un jeu de valorisation d'actifs extrêmement important de la part des entreprises américaines.

Lorsque, par exemple, McDonald's se développe dans le monde, que rapporte-t-il à l'économie américaine ? Aucune exportation de salariés, pas d'exportation de pommes de terre, et l'on peut même penser que c'est une entreprise qui a peu à voir avec l'économie de l'immatériel. C'est beaucoup plus compliqué que cela. McDonald's, dont la capitalisation est à la Bourse américaine, le titre est coté à New York, bénéficie d'un flux constant de valorisation de ses actifs répartis à travers le monde. Valorisation qui vient contrebalancer, en quelque sorte, la capacité du monde à prêter de l'argent à l'économie américaine.

C'est ce mécanisme, qui n'est pas encore totalement élucidé, du lien entre la balance commerciale, la balance financière et ce qui ne transite pas par les bilans, que les économistes appellent le problème de la *dark matter*, le « trou noir » de l'analyse économique.

3. Et puis troisièmement, je voudrais mettre l'accent sur le marché du travail, et en particulier, dans les économies développées, sur l'accroissement de l'échelle des revenus et des richesses. Ceci est en grande partie lié à ces notions de stock et de flux. On était habitué à ce que le marché du travail soit régulé par une seule dimension, la dimension salariale, qui est une dimension de flux. En face des chiffres d'affaires et des marges des entreprises, il y a des charges, dont les frais de personnels.

Aujourd'hui, une partie des rémunérations des dirigeants est assise sur des notions de stock, qu'il s'agisse de stock-options, de valeurs d'action ou de packages de rémunération liés à l'immobilier. Ces revenus correspondent à des valorisations d'actifs, et l'on sort donc d'une simple économie de flux y compris sur le marché du travail. Et il serait inconcevable d'avoir des stratégies d'entreprise qui ignorent ce contexte tout à fait nouveau et important. <



**La Nouvelle Origine** (éd. Nouveaux débats publics). Nous avons besoin, selon Philippe Lemoine, d'un nouveau départ, d'un nouvel espoir, d'un nouvel horizon. « L'origine n'est pas derrière nous, elle est devant nous », avait dit Martin Heidegger. L'ambition de ce livre est d'inviter à construire cette nouvelle origine. Un livre à l'utopie revendiquée, dont les 40 tableaux sont téléchargeables sur : [www.lanouvelleorigine.com](http://www.lanouvelleorigine.com)



Alan Fustec / Président Goodwill Management

# Mesurer les facteurs de production de la richesse future

« Nous sommes dans une approche stock plus que dans une approche flux. Il faut commencer par estimer le stock avant de savoir comment optimiser les flux. »

La valorisation du capital immatériel de l'entreprise est un point de départ incontournable avant d'aborder plus globalement l'économie de l'immatériel. Car sur quoi repose la valeur d'une entreprise ? Sur sa capacité à créer de la valeur dans le futur. Ceci, l'approche par le capital immatériel ne le remet pas en cause. En revanche, d'où vient cette rentabilité future ? Quels en sont les facteurs de production ?

Pour créer de la valeur, il faut avoir des clients qui achètent des produits, avoir des machines, des hommes, des brevets, des marques, une organisation... Pourtant, ni le bilan ni le *business plan* ne rendent compte des facteurs de production de la richesse future de l'entreprise. Au bilan, vous ne voyez pas les clients, ni les hommes, ni l'organisation. Or ces éléments sont incontournables pour que l'entreprise continue à créer de la richesse. La vocation de Goodwill Management, un cabinet conseil que j'ai créé il y a quatre ans, est justement de mesurer toute la richesse de l'entreprise qui ne se lit pas dans les états financiers.

En faisant une analogie avec la thermodynamique, on peut décomposer la valeur de l'entreprise en trois parties : du solide (les immobilisations), du liquide (les actifs circulants) et du gazeux (le capital immatériel). Le bilan ne fait apparaître que le liquide et le solide, pas le gazeux.

Aujourd'hui, seule une toute petite partie du capital immatériel est traitée par la comptabilité, sous la rubrique « actifs incorporels ». Je les négligerai donc dans mon propos.

## > Des dirigeants Shadoks

Dans ce contexte, quelle est l'action du dirigeant ? Premièrement, il doit créer du « gaz » avant de créer du *cash*. Il doit recruter des hommes, recruter des clients, fabriquer des produits, mettre au point des savoir-faire, développer sa marque, recruter des bons fournisseurs. Il fabrique donc, en premier lieu, de la valeur immatérielle, c'est-à-dire du gaz. Ensuite, il optimisera tout ce gaz pour en faire du liquide et du solide. Les managers et les dirigeants peuvent donc être comparés à des compresseurs.

Que met-on dans le capital immatériel ? Tous les facteurs de production de la richesse future :

- Le capital client est un actif immatériel très important. Si tous les clients sont au bord de la faillite et très insatisfaits de mes produits, je n'ai aucune chance de créer de la richesse demain.
- Le capital humain : « Il n'est que de richesse que d'hommes », dit-on. Si mes collaborateurs sont fidèles, compétents, s'il y a un bon climat dans l'entreprise – les salariés heureux font les clients heureux –, j'ai un bon capital humain.

- Le capital organisationnel : une entreprise bien organisée produira plus de valeur demain. Les problèmes actuels de Dell ne remettent pas en cause la formidable organisation de Dell, qui a la plus belle *supply chain* du monde.

- Le système d'information : un grand nombre de secteurs d'activité d'aujourd'hui sont *technodrivés*. Cela veut dire que sans informatique, il n'y a pas de création de richesse possible. Si le système d'information d'une banque tombe en panne pendant plusieurs jours, elle s'arrête de fonctionner.

- Le capital de savoir : un téléphone mobile ne se vend pas en fonction de son poids. Une part essentielle de l'avantage concurrentiel vient du capital de savoir. Il est par conséquent essentiellement immatériel.

- La marque pèse très lourd, surtout dans les entreprises qui vendent des produits de grande consommation. On a coutume de dire que la marque Coca-Cola représente 70 % de la valeur de l'entreprise, ou la marque de Nike, 80 % de sa valeur. Le niveau de valorisation est contestable, mais nul ne remettra en cause l'importance d'une marque dans l'économie d'aujourd'hui et de demain.

- Les partenaires : nous sommes dans une économie qui externalise de plus en plus. Les partenaires contribuent à la création de valeur. Un constructeur automobile sous-traite jusqu'à 70 % de ses voitures. Le capital fournisseurs est un actif immatériel important, qui pourtant n'apparaît nulle part au bilan.

- Le capital environnemental prendra de plus en plus d'importance, alors qu'actuellement l'environnement est considéré comme une contrainte (il ne faut pas trop l'abîmer), mais rarement comme une richesse, car il est gratuit.

- Les actionnaires, enfin : certes, ils sont au bilan, mais si vous avez deux actionnaires qui détiennent chacun 5 % du capital, ce n'est pas la même chose si l'un est passif tandis que l'autre raisonne à long terme, comprend bien votre métier et a une très forte notoriété qui inspirera confiance dans votre entreprise. Il convient donc d'apprécier la valeur immatérielle de l'actionnaire et pas seulement sa mise de fonds initiale.

## > Des actifs d'offre et de demande

Nous avons donc d'un côté les actifs d'offre (créer des produits ou des services attractifs, des actifs matériels, des hommes, une organisation, un SI, des marques...) et de l'autre les actifs de demande, c'est-à-dire des clients. Les deux sont nécessaires pour créer de la valeur dans le futur. La plus belle entreprise du monde au milieu du Sahara, avec aucun moyen de communication, aura beau avoir les plus beaux actifs d'offre, elle n'ira pas bien loin. Les actifs de demande, ce sont les

(suite p. 6)



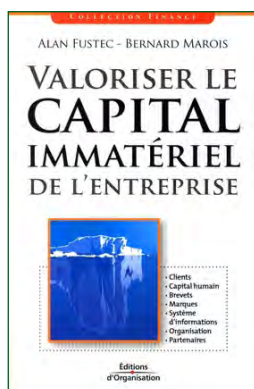
Figure 2.1 : Évolution du *Price to Book Ratio* de l'indice Standard and Poor's 500 sur vingt-cinq ans (source: Ned Davis Research).

Le *Price to Book Ratio*, un outil inadapté pour mesurer l'immatériel.

Nous sommes dans une approche stock plus que dans une approche flux. Quels sont les actifs dont je dispose ? Qu'est-ce que je possède ? Ça ne remet pas en cause la nécessité d'appréhender le flux. Mais il y a aujourd'hui, quand on parle d'immatériel, une grande confusion entre le flux et le stock. Il faut commencer par estimer le stock avant de savoir comment optimiser les flux.

Toutes les entreprises que nous évaluons chez Goodwill ont une valeur majoritairement immatérielle. Ceci n'est pas uniquement vrai que pour les entreprises cotées. Les plus petites entreprises que nous avons évaluées emploient 20 à 25 personnes – nous avons toujours trouvé une valeur immatérielle supérieure à la valeur comptable.

rieure à la valeur comptable.



**Valoriser le capital immatériel de l'entreprise** (Éditions d'organisation). Coécrit par Alan Fustec et Bernard Marois, tous deux professeurs à HEC, ce livre présente des méthodes de valorisation qualitatives et financières du capital immatériel. Une approche validée par le jury du prix Turgot, qui a décerné à cet ouvrage, en 2006, le prix du livre économique de l'année.

clients ainsi que les individus qui ont le *cookie* de la marque dans le cerveau.

Notez que l'on peut apprécier la qualité de ces différents actifs, mais qu'il existe aussi aujourd'hui toute une batterie de méthodologies qui permettent d'en apprécier la valeur financière : calcul de la valeur de remplacement, calcul de la valeur de rendement, calcul d'exonération de redevance, calcul par la méthode des coûts historiques...

Pourquoi tout ceci est important ? Ça se voit dans le *Price to Book Ratio* (PBR), le rapport entre la valeur de transaction d'une entreprise sur le marché et sa valeur de bilan. À la fin des années 1970, début des années 1980, les entreprises s'achetaient et se vendaient à leur valeur de bilan. Au tournant des années 2000, on perçoit un grand pic, c'est la bulle Internet, où l'on constate un déficit majeur de la valeur immatérielle, on a valorisé du vent. On voit ensuite une dépression, mais depuis une dizaine d'années, nous avons un PBR supérieur ou égal à trois, et ceci n'est pas vrai que pour les entreprises de services : le PBR de Danone est égal à 5, Beiersdorf (Nivea) 6,7, Hermès 7,7, Glaxo 8,5. En moyenne, aujourd'hui dans les entreprises cotées, deux tiers de la valeur de ces entreprises ne se lisent pas dans le bilan.

## > Inventer de nouveaux indicateurs

Nous devons donc inventer de nouveaux indicateurs, car en aucun cas le PBR n'est un bon outil pour mesurer l'immatériel, il n'est que le résultat de l'offre et de la demande. Les analystes s'intéressent de plus en plus à l'immatériel car ils savent très bien que la promesse faite au moment du *business plan* doit être validée par des fondamentaux solides, mais personne ne calcule véritablement cela dans l'analyse financière d'aujourd'hui. Les choses sont en train de changer, car l'Observatoire de l'immatériel devrait prochainement contribuer à former les analystes de la Société française des analystes financiers (SFAF).

Notez bien que la mesure microéconomique du capital immatériel permet :

- premièrement, de mieux investir. Le Due Diligence Immatériel permet de ne pas se tromper au moment d'un investissement ;
- deuxièmement, de mieux vendre. Je céderai d'autant mieux mon entreprise que je valoriserai bien son immatériel ;
- troisièmement, de mieux diriger au quotidien. Connaissant les points faibles de mes actifs immatériels, je pourrai correctement optimiser mon plan d'action et les flux. <

## Bulletin d'abonnement

Je souhaite recevoir gratuitement les prochains n°

(numéros au format PDF, livrés par mail)

Société : \_\_\_\_\_

Nom : \_\_\_\_\_

Prénom : \_\_\_\_\_

Adresse : \_\_\_\_\_

Code postal : \_\_\_\_\_

Ville : \_\_\_\_\_

Tél. : \_\_\_\_\_

E-mail : \_\_\_\_\_



Le titre de l'économiste de l'innovation, élu meilleur de la profession  
**capital immatériel**  
ÉVALUATION  
PROTECTION  
VALORISATION

> GOODWILL MANAGEMENT  
46 BD de Sébastopol  
75003 PARIS





Erik Boisseau-Lauré.

Erik Boisseau-Lauré / Conseil en stratégie, vice-président, Centre de stratégie avancée

## La contribution de l'immatériel à la formation de la performance est sous-évaluée

« Ce qui me paraît neuf, c'est d'une part la saturation des marchés occidentaux, qui conduit à un besoin de renouvellement dans l'offre. Le deuxième élément, qui me paraît plus important, dans cette montée de l'immatériel, c'est l'apparition d'une hyperconcurrence venant de nouveaux entrants qui bénéficient d'avantages de coûts. »

Pendant que je préparais cette intervention, l'on m'a demandé : Finalement, les stratégies sont-ils audibles en général, et en particulier sur le thème de l'immatériel ? Il est vrai que, dans la communication financière ou la communication sur la performance, le terme de stratégie a été galvaudé, on lui a attribué souvent des actions qui relèvent plus de l'optimisation opérationnelle que de choix stratégiques.

Pourtant, avec du recul, on admettra que le thème de l'immatériel a toujours été présent dans la réflexion stratégique. La performance – c'est-à-dire ce surcroît de rentabilité par rapport à la norme d'un secteur –, dès le départ, était expliquée par des facteurs relevant de l'immatériel, liés à un phénomène d'expérience cumulée. La performance de l'entreprise n'est pas une question de taille ou d'échelle, elle résulte d'une accumulation de savoir-faire dans la conception des produits, la production, la mise en œuvre du capital machine, la maîtrise des coûts indirects...

Alors, aujourd'hui, est-on avec l'immatériel sur quelque chose de véritablement nouveau ? Je n'y crois pas. Souvenons-nous de Schumpeter : toutes les entreprises créent de la valeur, parce qu'elles ont su introduire une rupture, qui est toujours liée à un capital immatériel.

### > Ce qui est nouveau

Ce qui me paraît neuf, c'est d'une part la saturation des marchés occidentaux, qui conduit à un besoin de renouvellement dans l'offre. Ceci passe nécessairement par l'ajout de valeur dans les produits ou les services. Par exemple, l'immatériel se retrouve dans le ciment. Pour un cimentier, c'est très important de partager les coûts entre des produits banalisés et des produits à valeur ajoutée. Ainsi, le ciment à prise rapide peut être vendu entre 5 et 10 fois plus cher parce que le client en tirera un bénéfice sur le temps de mise en œuvre.

Le deuxième élément, qui me paraît plus important, dans cette montée de l'immatériel, c'est l'apparition d'une hyperconcurrence venant de nouveaux entrants qui bénéficient d'avantages de coûts, et pas simplement de coûts salariaux inférieurs liés aux délocalisations (car il existe aussi beaucoup de coûts indirects masqués), mais aussi de contraintes environnementales beaucoup moins chères en Asie qu'en Europe.

Cette hyperconcurrence nous met en position de faiblesse si l'on raisonne uniquement en stratégie par les coûts. Ceci nous oblige à développer des stratégies de différenciation ou des stratégies de niche. Au sein d'un portefeuille d'activités, il faudra accroître le poids des produits différenciés ou s'imposer sur des marchés

de niches mondiales spécifiques. C'est cette situation qui amplifie les investissements dans l'immatériel et change la façon de mettre en œuvre les compétences. Aujourd'hui, les entreprises doivent rapidement identifier ce qui est spécifique et ce sur quoi elles vont pouvoir construire un avantage concurrentiel durable. Cela reste classique, mais ce qui est nouveau, c'est que ce dernier sera à base d'immatériel dans la plupart des cas. Sinon, accumuler du savoir-faire s'est toujours fait.

### > Deux sources majeures

Pour illustrer mon propos : nous venons de commencer une intervention pour l'une des plus grandes entreprises européennes du textile. On nous dit que les Japonais dominent le marché mondial du polyester. Car, selon les bureaux de style, les tissus japonais ont une « main » sans équivalent par rapport à leurs concurrents. Pour les diplômés de nos écoles d'ingénieurs ou de commerce, la « main » d'un tissu est quelque chose de très abstrait. C'est pourtant ce qui fait que 90 % des achats des bureaux de style de Gucci, Saint Laurent et autres achètent du polyester japonais. Ceci est très peu lié à l'emploi d'outils spécifiques mais à l'accumulation d'un savoir à l'intérieur de l'entreprise et à l'intérieur de la filière, et notamment aux relations entre filateurs et tisseurs.

Si on revient maintenant aux mécanismes microéconomiques de formation de la performance d'une entreprise dans le cadre de cette montée de l'immatériel, je pense qu'il y a deux sources majeures de formation de la performance et des avantages compétitifs :

- la capacité de l'entreprise à capter à son profit des éléments extérieurs ;
- la capacité de constituer des chaînes de valeur internes mobilisant des ressources qui ont pu être sous-évaluées auparavant.

Le premier point est, je crois, relativement nouveau. Par exemple, dans le transport aérien, la performance d'une entreprise comme Air France-KLM est très largement liée aux spécificités du hub de Roissy et à son intégration à l'alliance SkyTeam. Le hub de Roissy permet d'offrir environ 15 000 liaisons hebdomadaires, là où celui de Francfort ne permet d'offrir que 9 000 destinations. Vous n'avez aucune trace du rôle du hub dans le rapport d'activité d'Air France-KLM, or c'est un point déterminant de son offre par rapport à celle de ses concurrents. Par ailleurs, SkyTeam, sur l'exercice 2004-2005, est à l'origine d'environ 27 % du résultat. Parce que le rapprochement des codes informatiques permet à un client de faire un arbitrage lorsqu'il doit

(suite p. 8)



© DR

« Le capital immatériel est très compliqué à évaluer, car il peut perdre assez vite de la valeur. »

faire un vol complexe. Le transporteur est capable de lui offrir une chaîne de transit optimale. C'est le type même d'actif dont on n'a pas de trace dans la comptabilité de l'entreprise.

La deuxième voie concerne la construction de chaînes internes de compétences, qui vont permettre de différencier l'offre pour obtenir des niveaux de prix plus rémunérateurs que ceux du secteur. Ceci, nous le constatons sur tous les produits. Sur un plancher de maison individuelle, on peut avoir des écarts de prix allant jusqu'à 30 % au-dessus des standards du marché.

### > Des savoir-faire durables

Lorsque j'ai débuté ma carrière dans la stratégie, on ne parlait que d'allocation de ressources d'investissement, on achetait de la capacité machine, des parts de marché. Aujourd'hui, lorsqu'on touche à l'immatériel et à la construction de valeur interne, on déplace le domaine de la stratégie vers l'allocation de ressources de fonctionnement.

Par exemple, l'entreprise de textile européenne dont je parlais a développé un pôle de compétences techniques internes, sans équivalent dans le monde. Cela veut dire que le chef d'entreprise a dû procéder comme suit :

- avoir une vision de la performance de son entreprise ;
- décider d'allouer des ressources ;
- accepter de supporter des coûts supplémentaires alors que, en bon gestionnaire, il aurait pu se contenter de deux personnes.

Pour générer des avantages compétitifs durables, les entreprises doivent donc capitaliser sur des ressources immatérielles, à la fois technologiques, imaginaires et organisationnelles. Toyota, par son savoir-faire, a ainsi révolutionné et changé les règles concurrentielles entre les fabricants automobiles.

On voit bien l'ambiguïté de déterminer la valeur de ce genre d'actifs. Aujourd'hui, la *supply chain* de Dell a-t-elle encore une valeur ? Dell n'est-il pas le fabricant le plus optimisé de diligences, au moment où le marché est passé à l'automobile ? Le capital immatériel est très compliqué à évaluer, car il peut perdre assez vite de la valeur. Pourtant, ce capital a une durabilité supérieure à celle du capital physique, si l'on exclut les bâtiments. Un savoir-faire dure beaucoup plus longtemps que le simple amortissement d'une machine.

Nous sommes donc confrontés à une refonte des approches de valorisation. Ainsi, aujourd'hui, on déduit la valeur de l'immatériel d'autres valeurs, par exemple de l'écart entre la valeur boursière et la valeur comptable. Ce n'est pas très sérieux. Il va falloir évoluer dans les approches.

Sur les trente dossiers d'acquisition sur lesquels nous avons travaillé ces dernières années, je ne constate aucune trace du rôle de l'immatériel dans la formation de la performance. Le lien entre la façon dont la performance est construite et les tableaux de flux est opaque. Aujourd'hui, les principaux outils de gestion sont liés à l'actualisation des flux, soit de trésorerie, soit de création de valeur. Le premier problème, avec l'immatériel, réside dans la valeur terminale, qui est généralement à quatre ou cinq ans, et représente environ 75 % de la valeur d'ensemble. Or rien ne justifie que ce soit linéaire jusqu'à l'infini. Même si l'avantage concurrentiel qui soutient la performance est durable. Nous développons actuellement des formules qui tiennent compte d'une valeur décroissante dans le temps. Ceci suppose qu'il va falloir revoir la façon dont sont construits les plans stratégiques et les *business plans*. Aujourd'hui, la contribution du capital immatériel à la formation de la performance est profondément sous-évaluée. Je crois que l'on est au seuil d'un saut managérial qui reste à accomplir. <

### Philippe Lemoine

Tout le monde entend les différences d'approche qui existent entre les uns et les autres. La présentation d'Alan Fustec visait à nous faire prendre conscience de la vision spatiale de la carte des actifs immatériels, ou volumétrique, avec l'image de l'iceberg qui se trouve sur la couverture de votre livre. Celle-ci exprime que l'essentiel, qui se trouve sous la ligne de flottaison, ne se voit pas. Tandis qu'Erik Boisseau-Lauré insiste plus sur la dimension du temps, avec à la fois l'accumulation du savoir-faire et les ruptures technologiques qui interviennent dans le temps. Ceci est lié à des différences de pratiques et de métiers.

Je note aussi que, dans votre rôle de stratège, vous insistez sur le besoin de réalisme de la part d'entreprises qui peuvent parfois être tentées, comme dans la fable de La Fontaine, de se faire plus grosses qu'elles ne sont vraiment. Ceci est aussi valable pour certaines grandes institutions qui ont besoin de réformes, comme l'Éducation nationale. Il ne suffit pas de dépeindre tous les actifs immatériels, encore faut-il savoir ce que l'on veut en faire. Les analyses peuvent donc fortement diverger selon le moment où elles sont faites, même pour des structures comparables. Après ce point de vue de stratège et d'économiste financier, voici maintenant, avec Antoine Rebiscoul, la vision d'un publicitaire. <





Antoine Rebiscoul.

Antoine Rebiscoul / Directeur de la stratégie, Publicis France

## L'économie de l'immatériel est une économie des impacts

« D'un point de vue marketing, nous passons d'un monde en forme de poire, avec au milieu beaucoup de produits moyens et standard, à un monde en forme de sablier, dans lequel il y a en bas des produits *low cost* et en haut des produits à options. C'est-à-dire des produits inachevés. »

Ce qui me frappe, dans ce qui a été excellemment dit jusqu'ici, ce sont toutes ces antinomies : offre *versus* demande, produit *versus* service, micro-économie *versus* macroéconomie, flux *versus* stock, et j'ajouterais même producteur *versus* consommateur. À mon sens, si l'économie de l'immatériel est si éprouvante pour les nerfs, c'est qu'elle remet en cause toutes ces antinomies en même temps.

Mon propos portera sur trois points. Tout d'abord, quels sont les produits que l'on peut considérer comme emblématiques de l'économie de l'immatériel ? Ensuite, quelle est la signification de l'économie de l'immatériel du point de vue de l'organisation et de la forme des entreprises ? Enfin, parlant d'un aspect plus financier, quelle conception peut-on se faire d'un actif économique et des phénomènes de régulation de marché ?

### > Des objets ouverts et inachevés

À propos des produits, le casse-tête quotidien des publicitaires – je le dirai d'une façon caricaturale –, ce qui fait aujourd'hui la valeur perçue d'un produit, c'est son inachèvement. Les produits de l'économie de l'immatériel sont des produits certes tout à fait terminés, mais inachevés. Ce qui est très paradoxal car, lorsqu'on parle d'un produit à forte valeur ajoutée, on imagine qu'il a été parfaitement conçu et fini. Par exemple, lors de l'acquisition d'un téléphone mobile, en fait vous achetez surtout un forfait, un abonnement. Vous définissez vous-même, auprès de l'opérateur, votre propre modèle économique personnel, individuel, singulier. Et vous savez que ce même opérateur vous proposera de nouveaux bouquets de services et de fonctionnalités. Vous n'êtes plus un « consommateur qui consomme » le produit. Vous exprimez votre propre singularité en faisant jouer un certain nombre d'options. Le client incorpore à l'objet sa propre subjectivité, sa propre sensibilité, sa propre singularité. C'est ce qu'on appelle des *prosumers*, dans le monde de la communication, c'est-à-dire des « consommateurs acteurs ». Mais ceci a des conséquences microéconomiques et macroéconomiques absolument fondamentales, presque vertigineuses : les clients se transforment en actifs productifs. C'est, comme je le disais, un casse-tête pour publicitaire car, de façon simple, d'habitude, plus un produit a une puissance publicitaire, plus son identité peut être simplifiée, iconisée. Or, cette multiplication des objets permettant l'inscription de la singularité de l'acheteur, cela signifie que celui qui vend n'est plus un « émetteur » puissant, stylisé, délivrant une « identité » forte et consolidée.

Autre exemple, Google est aujourd'hui une entreprise de 13 000 salariés, autant dire : rien, par rapport à la valeur d'utilité que représente Google dans la tête de

chacun d'entre nous – sans même parler de sa capitalisation boursière. Or les utilisateurs de Google sont aussi des coproducteurs, car ils participent au contenu et à l'affinement du *ranking* des résultats de recherche. De même, un iPod est aussi une forme de hub. Le produit en lui-même n'est qu'une infrastructure d'utilité dans laquelle vous mettez votre propre discothèque. C'est le type même du produit inachevé.

Aujourd'hui, les modèles économiques les plus réussis sont les forfaits et abonnements, ceux qui offrent le plus d'ouverture en termes de valorisation et d'options économiques. Ce sont des modèles d'accès, pour faire référence au livre très important de Jeremy Rifkin, *L'Âge de l'accès*. Un livre fascinant, qui s'interroge sur ce qui se passe dans un monde où tout produit devient service. Ce qui ne signifie pas qu'il n'y a plus de produits. Mais, comme il le dit très bien, l'antinomie entre produit et service est devenue totalement inefficace.

Dans la pharmacie, un des problèmes majeurs des pays occidentaux est celui de l'automédication et de son accompagnement, pour des raisons de régulation de l'économie de la santé, mais aussi de coparticipation des patients à leur propre soin. En un sens, le problème, à moyen terme, n'est plus d'adapter le patient à telle pathologie prédéterminée. Mais, à l'inverse, de profiler le patient (avec toutes les questions éthiques impliquées) et d'en dériver les pathologies actuelles ou potentielles.

D'un point de vue marketing, nous passons d'un monde en forme de poire – avec au milieu beaucoup de produits moyens et standard, en bas quelques produits perçus comme bas de gamme, et au-dessus un peu de produits haut de gamme ; en gros, Fiat en bas, Renault au milieu, Mercedes en haut – à un monde en forme de sablier, dans lequel il y a en bas des produits *low cost* (y compris un certain nombre de produits gratuits) et en haut des produits à options. C'est-à-dire des produits inachevés. Et puis au milieu, des productions qui ont un vrai problème de modèle économique. Philippe Lentschener, président de Publicis France, l'a bien exprimé dans un livre récent, *L'Odyssée du prix*.

De même, en réponse à la polémique sur la véracité de l'indice moyen des prix, l'Insee propose aujourd'hui à chacun de déterminer son propre indice. L'idée même d'une moyenne statistique comme outil de gouvernance perd en pertinence. Les variances perçues deviennent beaucoup plus puissantes que les résultats moyennisés. Toujours à propos des produits, et pas seulement dans les nouvelles technologies, se développent des modèles de *long tail*. D'après le livre de Chris Anderson, nous passons d'un monde dans lequel 80 % des ventes et des marges se font sur des *blockbusters* et 20 % sur des produits dérivés à un monde inverse, dans lequel les

(suite p. 10)

« À propos des actifs, j'utiliserai la métaphore de l'apiculteur. Qu'est-ce qui fait la valeur de cette activité ? Est-ce la production de miel ou l'ensemble de la pollinisation de l'agriculture, permise par l'activité des abeilles ? C'est la question centrale de l'économie de l'immatériel. »

*blockbusters* deviennent les produits d'appel alors que ce sont les produits dérivés qui font l'essentiel du référencement et des ventes. C'est le modèle Amazon étendu hors d'Internet.

### > Puissance du style

En ce qui concerne le deuxième point, sur l'organisation et la forme des entreprises, nous assistons à une dissociation très forte entre les métiers de la conception (ceux du capital immatériel) et les métiers de la production (qui par nature produisent de l'immobilisation et de l'intensité en capital). Avec cependant quelques contre-exemples intéressants, notamment les entreprises japonaises qui réinternalisent leur production pour des raisons de qualité.

Cette séparation est révélatrice d'une subordination de la production au marketing – et non plus de l'inverse. Dans l'image classique, le marketing vient après la production, c'est une activité d'adaptation de l'offre à la demande ; alors que, pour simplifier, aujourd'hui l'important est d'avoir son public avant de déterminer l'identité de l'entreprise et de son *core business*. Ce que je disais concernant l'identité des produits, qui ne tient plus face à la multiplication des options permettant l'inscription de la singularité du consommateur, on le retrouve à un niveau 2 dans la définition de l'identité même des firmes. Exemple, extrême, la nébuleuse Virgin, qui s'autorise des diversifications dans tous les domaines. Sa survaleur, reconnue par le marché, est justement son indétermination consubstantielle : cette entreprise a pour métier de ne pas avoir de cœur de métier.

Nous sommes dans un monde avec, d'un côté, une externalisation très forte de la production (au point que la question de savoir ce qui se passe à l'intérieur ou à l'extérieur de l'entreprise est secondaire) et, de l'autre, une montée en compétences de l'entreprise, en particulier chez les constructeurs automobiles, qui de producteurs sont devenus intégrateurs, puis systémiers... et l'on arrive à la figure du *hub* ou du portail. Ceci a des conséquences très fortes sur la visibilité des entreprises. Comment se forme la valeur ? Comme le disait Philippe Lemoine, de plus en plus dans la captation de valeurs sociétales. Par exemple, la crise des *subprimes* aux États-Unis est liée au détournement du dispositif de l'économie solidaire américaine pour l'accès au logement des plus pauvres. Dispositif qui a été capté par des pratiques basiques de prestataires de crédits à la consommation ayant des ratios prudentiels totalement indifférents à la finesse des pratiques de microcrédit.

Danone nous dit : « L'alimentation est notre première médecine. » Danone ne se considère plus comme un fabricant de yaourts à forte valeur ajoutée, mais comme une entreprise de santé. C'est très intéressant d'un point de vue financier parce que Danone n'a pas eu à investir un euro pour nous faire comprendre à tous que la santé,

c'est important. L'importance de la santé dans l'esprit de chacun est un sentiment immanent, immédiat, simple. Autre exemple frappant : dans les années 1990, la justification de la valeur ajoutée, et donc de la marge, dans le luxe reposait sur un discours et une sémiologie liés à l'artisanat. « On coûte cher du fait de l'importance des heures travaillées et de la qualité des matières. » Depuis, le discours a complètement changé. L'industrie du luxe nous dit : « Je suis l'art contemporain. » Les produits sont conçus par des créateurs renommés, des stars. Ils n'ont même plus besoin d'agence de publicité. Pourquoi est-ce économiquement très intéressant ? Parce que l'on passe du concept de prix à celui de cote. Dans le domaine de l'art contemporain, l'important n'est pas

le prix mais la cote d'un artiste. Une cote, c'est une convention socialement acceptée et sue comme conventionnelle, qui n'a plus de justification en termes d'offre et de demande liée à l'utilité du produit, et qui n'a rien à voir avec la valeur travail. Dans une cotation, l'équilibre entre offre et demande se joue non en fonction de l'utilité

perçue du produit, mais en fonction de la réputation de l'auteur du produit. Ce qui compte, c'est la puissance de son style, et non la qualité intrinsèque de ses productions.

### > Qui fixe la valeur d'un actif ?

À propos des actifs, j'utiliserai la métaphore de l'apiculteur. Qu'est-ce qui fait la valeur de cette activité ? Est-ce la production de miel ou l'ensemble de la pollinisation de l'agriculture, permise par l'activité des abeilles ? C'est la question centrale de l'économie de l'immatériel. Si vous considérez que la valeur réside uniquement dans le miel, vous considérez qu'elle résulte des entreprises fabriquant des produits. C'est-à-dire des *output*. Avec le problème classique de la gestion microéconomique du ratio *output* sur *input*. Mais si vous dites que ce qui fait la valeur pour la société, la valeur reconnue pour chacun d'entre nous, est la pollinisation de l'ensemble de l'agriculture – dans ce cas, en faisant des *output*, l'agriculteur, d'une façon consciente ou non, fabrique aussi des *outcomes*, comme disent les Anglo-Saxons. C'est-à-dire des impacts.

Il y a une grande différence conceptuelle entre *output* et *outcome*. L'un est un produit, l'autre est un impact. L'économie de l'immatériel est une économie des impacts. Ce qui pose un vrai problème vis-à-vis de toutes les définitions que l'on a de la valeur d'un actif. Si l'on estime que la valeur d'un actif est, peu ou prou, la valeur actualisée d'un *cashflow* futur, un *discounted cash flow*, le problème est de savoir comment faire apparaître la constance du périmètre. Qui détermine le taux d'actualisation ? Qui le fixe ? Est-ce qu'il est fixé à l'intérieur de l'entreprise ? Est-ce qu'il est fixé par des phénomènes de perception, de marché ou de sociologie des acteurs ? <



Bon à savoir :  
Sur le même sujet et dans le même esprit, Antoine Rebiscoul a publié « Pour une controverse sur l'économie de l'immatériel », le 26 octobre dernier, sur le site [www.rue89.com](http://www.rue89.com)



# Transformer l'entreprise par les connaissances

8<sup>ème</sup> ÉDITION

## kmforum2.0

les hommes et les savoirs en réseaux, sources de valeur

Knowledge Management  
Collaboration  
Réseaux sociaux  
Information stratégique

Management des connaissances  
Savoirs et savoir-faire  
Capital humain

**28 & 29 mai 2008**  
CNIT - Paris La Défense



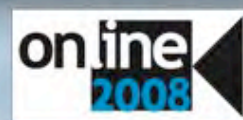
[www.kmforum.fr](http://www.kmforum.fr)

Tél. : +33 (0)1 44 26 26 26



Chaque participant reçoit gratuitement un badge

En parallèle de :





## Conclusions provisoires...

« Mieux nous arriverons à mesurer le niveau d'immatérialité, depuis le plus tangible dans l'intangible jusqu'au moins tangible de l'intangible, plus nous réduirons la volatilité des marchés financiers. »

### Philippe Lemoine

Après ces trois très bons exposés, je suis convaincu que cette question [*sur la façon de déterminer la valeur actualisée d'un cashflow futur, NDLR*] fait partie des enjeux clés de l'économie dans laquelle nous sommes. De même, lorsque Antoine Rebeschoul introduit l'idée que, dans certains segments de l'économie de l'immatériel, la notion de cote remplace la logique de prix, ceci ne fait qu'accroître l'interrogation sur la stabilité de l'économie.

### Alan Fustec

Pour répondre à votre question : comparons les styles de nos trois interventions. J'ai commencé, disons, par un discours structuré et quasi comptable de la description des actifs immatériels ; ensuite, nous avons eu, avec Erik Boisseau-Lauré, un niveau d'immatérialité plus fort ; et enfin, avec Antoine Rebeschoul, un niveau d'abstraction encore plus fort. Pourtant, lorsque je m'adresse à des comptables ou à des directeurs financiers, je suis considéré comme un doux poète et même, parfois, en exagérant, comme pas très sérieux.

Cela dit, je considère que nous sommes sur la même longueur d'onde. L'important est de bien définir de quoi l'on parle. Simplement, tout ce qui est immatériel, au sens d'Antoine Rebeschoul, n'est pas actif, tel que je l'entends. Est-ce à dire pour autant que l'on ne peut pas évaluer la valeur d'un actif ? Il y a une gradation dans l'immatérialité qui est très importante. Mieux nous arriverons à mesurer le niveau d'immatérialité, depuis le plus tangible dans l'intangible jusqu'au moins tangible de l'intangible, plus nous réduirons la volatilité des marchés financiers. Même si l'on ne peut pas tout expliquer par les actifs immatériels.

L'un des problèmes avec les marchés financiers, lorsqu'on fait des *cash flow* actualisés, c'est que l'on ne sait pas très bien de quoi on parle. Et que le calcul des taux d'actualisation se fait plus ou moins au doigt mouillé. Cela veut dire que nous manquons encore de points de repère et de méthodes de mesure. Je ne suis pas sûr que, dans l'immatériel, il faille tout mesurer, mais cela ne veut pas dire qu'il ne faut rien mesurer. Plus l'on parviendra à mettre de la structure, de la définition et de la mesure, plus l'on réduira les erreurs qui favorisent la volatilité des marchés financiers.

### Erik Boisseau-Lauré

De notre côté, nous progressons, par rapport à votre question. Par exemple, nous intégrons la nature et la taille des avantages concurrentiels, ainsi que leur durabilité pour comparer des cibles d'acquisition. Techniquement, les *business plans*, qui alimentent des méthodes de valorisation, peuvent être conçus avec plusieurs horizons de temps : un horizon classique de quatre à cinq ans qui évalue l'impact de l'avantage

concurrentiel sur le *cash flow* ; puis une période de cinq à dix ans qui intègre la notion de « dégradabilité » de l'avantage concurrentiel. Des sauts qualitatifs sont en train de s'accomplir.

### Antoine Rebeschoul

À mon sens, l'économie de l'immatériel peut se représenter comme un triangle.

Le premier angle serait la partie patrimoniale, dont la gestion fait surtout référence à la microéconomie et au contrôle de gestion, avec comme postulat de base que la productivité dans l'entreprise est supérieure à ce que j'appellerais la productivité sociale. C'est la question des impacts dont je parlais.

Le deuxième angle représente le « cognitif ». Nous allons vers une économie des cerveaux, dans laquelle ce qui compte est la mise en réseau, les effets de réseaux au sens économique, et tout cela se mesure, je ne suis pas un doux rêveur...

Cet angle représente ce que l'on peut appeler le « capitalisme cognitif » [*tel que le décrit notamment Yann Moulier Boutang, NDLR*]. Cette approche considère que la productivité sociale, dans le monde où nous sommes, est en train de devenir supérieure à la productivité interne des entreprises. Avec une remise en cause radicale de la question des droits de propriété intellectuelle tels qu'ils sont définis aujourd'hui.

Pour le troisième angle, je reprendrais l'expression de « design capitalisme ». Un monde dans lequel ce qui compte, c'est l'immédiat, l'événement, le virtuel. Ainsi, dans le secteur du disque, beaucoup pensent que ce n'est pas en verrouillant les accès qu'ils s'en sortiront, mais en changeant de métier. En devenant, par exemple, des organisateurs d'événements et de concerts.

### Philippe Lemoine

Juste un mot, pour conclure, à propos de la distinction entre l'économie, qui est un monde de gens qui font, et le rêve. On est précisément, avec l'économie de l'immatériel, confronté à un nouveau rapprochement entre la problématique du faire et des problématiques autres, dont celle du rêve. Toute la question est de savoir comment, et à quel rythme, les personnes qui sont dans le faire vont s'ouvrir à des questions différentes. Lorsqu'on voit notamment des grandes entreprises qui n'ont pas d'autres projets que de racheter leurs actions, on se dit que l'on est encore bien loin du moment où les entreprises sauront se reconnecter au monde toujours changeant du rêve. Et pourtant ! Il faut peu de temps parfois pour que tout bascule. Surtout en France, nous devons nous attendre aux brusques révolutions d'une « nouvelle origine » ! <



Directeur de la publication -  
Rédacteur en chef :  
Philippe Collier - Filactu  
Courriel : collier@filactu.com  
Tél. : +33 (0)6 80 83 25 17  
Conception graphique :  
Valérie Eudier  
Société éditrice :



Goodwill  
Management  
SAS au capital de  
100 000 €

46, Bd de Sébastopol  
75003 Paris  
Tél. : 01 49 26 05 49  
RCS : Paris B 450 482 641  
Site Web :  
www.capital-immatériel.info