



NEWSLETTER N°2

AVRIL 2017

“ÉVALUER UNE START-UP, C’EST ÉVALUER SON CAPITAL HUMAIN”

- LES METHODES DE VALORISATION
- LES NORMES COMPTABLES EVALUANT LES ACTIFS IMMATERIELS
- CONTROVERSES

GOUVERNANCE & VALEURS

FACEBOOK

SUIVEZ NOTRE COMPANY PAGE

LINKEDIN

SUIVEZ NOTRE COMPANY PAGE

MEDIAS

SITE WEB

WWW.GOUVAL.EU

CONTACT

ADRESSE

31, RUE DU GENERAL DELESTRAINT
75016 PARIS

TELEPHONE

(0033) 01 53 84 79 02

E-mail

contact@gouval.eu



Les dossiers gérés par G&V dans le cadre des levées de fonds de start-up, ont mis en évidence les limites des approches traditionnelles en matière de valorisation, qu'il s'agisse des approches patrimoniales, des approches basées sur les flux (méthode dite de la DCF), des approches basées sur les transactions ou des multiples (RN ou EBITDA) ou encore des méthodes mixtes (approches des praticiens).

Ces méthodes appliquées aux start-ups ne sont pas complètement satisfaisantes car elles ne valorisent que des éléments financiers, or les start-ups par définition n'ont pas ou peu de track record significatifs.

Ces méthodes ignorent par contre :

- Le capital humain
- Le capital client et fournisseur
- Le capital organisationnel
- Le savoir et le savoir-faire de l'entreprise

Dans cette Newsletter du mois de mars, nous développons les méthodes qui permettent de vous accompagner dans vos négociations dans le cadre de levées de fonds ou de prises de participations.

Bonne lecture !!!

Bernard Attali
Président Gouvernance & Valeurs

Nous aidons les dirigeants des entreprises **publiques et privées** dans l'évaluation de leurs politiques de **gouvernance, risques et contrôle interne** et dans l'élaboration et l'optimisation de leurs stratégies de **corporate finance**

En fait l'évaluation d'une start-up se base sur la fiabilité du business plan et pour les futurs investisseurs financiers, la qualité des membres de l'équipe et celle du management, le capital intellectuel sont des éléments déterminants. Mais qu'entend-on précisément par capital humain et capital immatériel ?

Ces concepts ont été mis en évidence par Edvinsson et Sveiby dès la fin des années 1980, les premières publications sont datées de la fin des années 1990. Les actifs immatériels regroupent 7 classes: **le capital humain, le capital de savoir, le capital organisationnel, le capital fournisseur et partenaires, le capital de marques et le capital de systèmes d'information.**

Mais cette notion d'actif immatériel était restée au niveau conceptuel et n'était pas traduite dans les états financiers en termes de valorisation. C'est par l'application des normes IFRS au sein des groupes de sociétés que ces concepts vont pouvoir être quantifiés dans les états financiers. Les méthodes de valorisation des sociétés vont ainsi pouvoir intégrer ces notions.

Les méthodes de valorisation

Actuellement, les financiers ont recours à la combinaison, souvent par simple moyenne, de la méthode des DCF avec celles des comparables du groupe des pairs. Le résultat ne leur sert que d'indication-dite valeur d'ancrage-car ils sont bien avertis que d'autres points clés sont à prendre en considération qui peuvent pondérer leur premier chiffrage. Les points clés sont habituellement : l'évolution de la trésorerie et du besoin en fonds de roulement (BFR) ; le potentiel accessible des marchés ; la valeur anticipée de la sortie.

A ces notions, quasiment objectives, ont été ajoutées, ces dernières années, des considérations extra-financières « le capital humain immatériel et humain » : qualité du management (proximité avec les équipes, structuration en gestion de projets) ; caractère innovant des produits ; perspectives de marché à long terme ; importance des efforts financiers en R&D ; protection de la propriété intellectuelle, brevets maitres, etc.

Les normes comptables évaluant les actifs immatériels

La principale difficulté pour donner une évaluation des critères de la catégorie dite des actifs immatériels est que ceux-ci sont comptabilisés généralement en charge de l'exercice. Les seuls qui peuvent être mis en actifs-activés en langage professionnel (dit aussi : inscrits en immobilisations, immobilisés) - sont les frais de recherche et les frais de développement stricto sensu, à condition qu'ils offrent de réelles perspectives de commercialisation (ou de mise en service), de véritables avantages comparatifs et que toutes les incertitudes techniques aient été levées.

À mesure que les actifs immatériels prennent de l'importance, la société a besoin d'une organisation davantage structurée, de management plus fin et d'analyse de marché mieux approfondie auxquels répondent :

l'organisation en gestion de projet, la connaissance des avantages compétitifs et comparatifs et la maîtrise du procédé industriel. La société qui fut en un temps un groupe de bons amis qui tentèrent une aventure, est devenue une œuvre consciente et profondément étudiée.

La transposition financière, pour difficile qu'elle soit, n'en est pas moins indispensable pour attribuer une valeur juste ? De nouvelles normes internationales, instaurées par les comptables sur ces analyses à caractère financier, sont maintenant proposées (pas encore totalement imposés) aux entreprises qui désirent être évaluées honnêtement selon les standards admis. Les normes IFRS (International Financial Reporting System) stipulent qu'une dépense, pour être activée, doit appartenir à l'une ou à l'autre des catégories suivantes : capital clients, capital humain, capital connaissances ; capital de marques capital d'organisation ; capital fournisseurs ; système d'information.

La norme IAS 38 (International Assessment Standard) regroupe ces actifs immatériels (ou immobilisations incorporelles) par domaine : marketing, clients, contrats, technologies et actifs artistiques. La valeur peut être fixée si deux conditions sont remplies : contribuer aux cash flows futurs ; le coût ou la valeur se détermine de manière, sinon objective mais fiable.

Controverses

Dans la pratique, rarement sont réunies les deux dernières conditions qui permettraient d'immobiliser, ce qui a provoqué d'âpres controverses. Par exemple, Gatten, en 2001, écrivit : « si les actifs immatériels sont les paramètres clés d'une société, ceci n'implique pas cependant que la valeur des actifs incorporels d'une société se traduise directement dans la valeur de la société ».

Or un actif immatériel est défini comme étant : un actif non monétaire identifiable sans substance physique (IAS 38). Bien que cette définition couvre déjà de nombreux actifs immatériels convenablement identifiables : marques, brevets, dépenses de R&D, licences de fabrication, etc., la nomenclature devrait être complétée pour pouvoir y inclure les capitaux intellectuels, humaines et relationnels ; ce à quoi tendent dorénavant les nouvelles normes IFRS.

En particulier la norme IFRS 3, qui est consacrée au « regroupement d'entreprises », stipule que l'évaluation se fera sur la base de la juste valeur définie comme étant le montant pour lequel un actif pourrait être échangé ou un passif éteint, entre des parties bien informées et consentantes, dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions (reconnues) normales.

Finalement, la valeur d'échange est celle qui prévaut, ce qui revient et confirme ce que l'on sait depuis toujours. Il semblerait que l'on finisse par tourner en rond.