

Réponses aux questions de Monsieur Dewaghe sur les lettres de mission Valorimer et N29

1, Prix de cession Valorimer :

Valeur d'entreprise :	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Free cash flow K€	45	40	46	53	46	46	47	48	49	50	51
Coefficient d'actualisation	1.00	0.88	0.78	0.69	0.61	0.54	0.48	0.43	0.38	0.33	0.29
FCF actualisé	45	35	36	37	28	25	23	20	18	17	15
Sommation des FCFA	45	81	117	153	182	207	230	250	268	285	300

Sommation 5 ans	207
Sommation 10 ans	300
Sommation 20 ans	390
Sommation 30 ans	422
Sommation 40 ans	433
Sommation 100 ans	440

Formule de Gordon Shapiro

$$V_0 = \text{FCF}^* (1+g) / (r-g)$$

↓

440

↓

= valeur d'entreprise

VALORIMER	Taux d'actualisation		
	10.0%	13.0%	16.0%
Valeur d'entreprise	586	440	356
Dette	-469	-461	-461
Valeur des titres	1055	747	817

Le tableau ci-dessus indique une première valorisation de Valorimer. Elle n'est qu'indicative dans la mesure où nous n'avons pas fait d'audit en profondeur et n'avons qu'une approche « lointaine » de l'entreprise, au travers de ses comptes passés. Comme si nous donnions la valeur d'une maison sans l'avoir visitée de la cave au grenier et vérifié la solidité de la construction, l'étanchéité, le bilan énergétique, les charges d'entretien ...

Néanmoins, le tableau ci-dessus dit que selon les hypothèses suivantes qui semblent raisonnables :

- free cash flow récurrent de 46K€ par an environ,
- croissance de 5% du CA dans les 5 prochaines années, avec quelques gains de productivité,
- taux d'actualisation de 13% impliquant un β de 1,5 (contre 1 environ pour le secteur pharmacie en bourse),

la valeur de l'entreprise est de 440K€. Ce qui implique que le fonds lui-même se valorise selon ces hypothèses à 380K€ puisque les stocks sont pris en compte pour un valeur bilan au 31 12 2010 de 57K€.

Cette valorisation, raisonnable, semble pouvoir être atteinte dans un processus de vente. Ceci est une opinion, pas un engagement.

2, Enregistrement du brevet N29. Qui paye quoi ?

Face à un Opérateur intéressé par l'exploitation de N29 (ce terme est employé au sens de : « ensemble des actifs incorporels relatifs au produit ») dans un pays, contractuellement tout est possible. Ce peut être l'Opérateur qui enregistre à son nom dans le pays concerné et devient donc titulaire dans le pays du brevet. Ce peut-être la holding de Mr Dewaghe qui le fait, à son nom, au nom de Mr Dewaghe, au nom de l'opérateur... Toutes les combinaisons sont possibles ...

...MAIS...

... la seule qui soit fiable pour Mr Dewaghe est que ce soit à son nom ou celui de sa holding que l'enregistrement soit fait. En effet, d'une part on ne peut vendre que ce que l'on possède, d'autre part on ne peut toucher des royautés que sur des actifs incorporels que l'on possède et enfin, si conflit il y a entre l'opérateur et Mr Dewaghe, les tribunaux du pays, quel qu'il soit, reconnaîtront dans tous les cas la supériorité de la propriété sur la licence.

Notre recommandation est donc d'enregistrer le brevet et la/les marques au nom de Mr Dewaghe ou de sa holding dans les pays majeurs : France, UK, Italie, Espagne, Allemagne, USA, Canada. Pour plus d'éléments techniques, voir avec Mr Hirsch, Agent de Marque et de Brevets qui est le mieux à même de conseiller Mr Dewaghe.

3, Obligation d'achat du brevet par licencié ?

Rien n'est obligatoire, tout est contractuel !

La plupart des accords de licence comportent une clause d'option d'achat des incorporels à un horizon donné pour un prix défini par formule.

4, Protection vis-à-vis d'un licencié « indélicat » :

C'est tout le problème du contrat de licence, et de son suivi. C'est pourquoi il vaut mieux faire affaire avec des grands laboratoires ayant « pignon sur rue » qui ne peuvent se permettre pour leur réputation ou en raison des risques d'image d'avoir des comportements malhonnêtes vis-à-vis de leurs partenaires. Comportement malhonnête = non

Néanmoins, dans tous les cas, les royautés sont dues sur l'utilisation de la marque/brevet. Certains contrats de licence peuvent être accompagnés d'une clause de fourniture exclusive des produits par le propriétaire du brevet, mais cela ne protège pas de l'éventuelle contre-façon. J'ai personnellement vu un opérateur russe copier les produits sur lesquels il avait un contrat de licence et les vendre sous une marque lui appartenant...

C'est donc au propriétaire de surveiller si les déclarations de vente et de CA du licencié sont « honnêtes ». Il peut/doit le faire :

- en surveillant ou en faisant surveiller ce qui se passe dans les divers marchés (concurrence, nouveaux produits, formulations, réglementation...)
- en surveillant de qui se passe chez le licencié, cette possibilité lui étant donnée par contrat. Vérification des ventes, contrôle des documents, interview du personnel, visites sur le terrain, éventuellement envoi d'huissier...

5, Rémunération de JSC Consultants :

Sur la base de la lettre de mission N29 qui indique une rémunération globale sur l'ensemble des sommes revenant à Mr Dewaghe ou sa Holding, nous envisagerons des dispositions au cas par cas. Par exemple :

- dans tel pays, avec tel partenaire, nous sommes payés au fur et à mesure des paiements que reçoit Mr Dewaghe.
- Dans tel autre pays, avec tel autre partenaire, nous nous mettons d'accord avec Mr Dewaghe pour un paiement global immédiat en fonction des prévisions de bonne foi que nous faisons avec Mr Dewaghe et d'un taux d'actualisation négocié.
- Dans telle autre situation, nous limitons la période à quelques années...

Il est impossible aujourd'hui de prévoir tous les cas de figure qui peuvent « arranger » l'une ou l'autre des parties, ou les deux à la fois. Restons sur la base du contrat cadre tel qu'écrit aujourd'hui et voyons au cas par cas comment nous nous accordons avec Monsieur Dewaghe en fonction des opportunités et des contraintes des uns et des autres.

Jean Saint-cricq
Le 3 juillet 2011