

L'évaluation de l'entreprise : Le poids de l'Actif Immatériel

KALHI Nawal

Doctorante au laboratoire LAREMO-Université Hassan II-EST Casablanca. Maroc

KALHI.NAWAL@GMAIL.COM

Tél : 06 70 35 28 92

Pr. MDARBI SAID

Professeur chercheur, directeur du laboratoire LAREMO-Université Hassan II-EST

Casablanca. Maroc

said.mdarbi@estc.ma

Tél : 06 61 42 65 03

L'évaluation de l'entreprise : Le poids de l'Actif Immatériel

Résumé:

Le capital immatériel n'est pas un sujet nouveau. Il a toujours existé, mais il a longtemps été soit vu comme un élément annexe soit été traité de manière intuitive et informelle. Le capital immatériel, concept apparu en Suède pour la première fois au début des années quatre-vingt-dix, est désormais entré dans le vocabulaire des directeurs financiers, qui ont toutefois encore du mal à en définir les contours avec précision.¹ Il existe de nombreuses méthodes de mesurer le capital immatériel, beaucoup d'entre elles sont reconnues, outillées et surtout mises en œuvre. Cependant, l'absence de standards reste un problème.

Mots clé : Le capital immatériel, évaluation, mesure, performance .

Abstract:

The intangible capital is not a new subject. It has always existed, but for a long time it has been seen as a secondary element or treated in intuitive and informal manner. The concept of intangible capital, appeared in Sweden for the first time at the beginning of the nineties, since then it entered in the vocabulary of financial director, who have still not find the exact definition of the concept. There are many ways to measure the intangible capital. Many between its are recognized, equipped and particularly implemented. Meanwhile, the absence of standards remains a problem.

Key Words: Intangible capital, evaluation, measure, performance

¹Source : Valoriser le capital immatériel de l'entreprise, d'Alan Fustec et Bernard Marois 2006.

“Treating intangibles as services obscures not only the real nature of intangibles but also that of services.” P. Hill

Introduction :

Avant les années quatre-vingt-dix, le succès économique reposait essentiellement sur la richesse en matières premières, sur les industries manufacturières et sur le volume en capital matériel dont disposait chaque pays. Or dans une économie toujours plus tournée vers les services, valoriser une entreprise consiste à évaluer sa capacité à créer de la richesse dans le futur. En effet, ce sont bien la fidélité des clients, la capacité à attirer des talents et à innover qui assurent la pérennité de l'organisation, ces facteurs clés de la performance et de la compétitivité composent le capital immatériel de l'entreprise et contribuent à sa valeur, une valeur qui n'est pas toujours visible dans le bilan comptable. C'est pourquoi la mesure du capital immatériel devient essentielle pour mesurer de façon plus fiable la valeur de l'entreprise tout en évaluant l'état de toutes ses ressources qu'elles soient visibles ou invisibles.

C'est en 1992, chez l'assureur suédois SKANDIA, que Leif EDVINSSON a défini le terme de capital immatériel dans le cadre de ses recherches sur l'évolution des méthodes de gestion du groupe. Cinq ans plus tard, en collaboration avec Michael MALONE, il publiera le résultat de ses travaux dans un ouvrage fondateur « Le capital immatériel de l'entreprise ».

Prenons l'exemple de la cuisine d'un grand restaurant : Au bilan figure les équipements de la cuisine, les stocks, le local. Pour autant, la valeur que nous attribuons n'a rien à voir avec la somme de ces trois composants, elle repose pour l'essentiel sur le chef étoilé, l'expérience de ses seconds, la qualité des fournisseurs, la coordination et l'organisation, le savoir-faire, les recettes etc. On peut généraliser cet exemple à tous types d'entreprises, et qui explique à quel point le bilan financier nous renseigne avant tout sur le passé (Chiffre d'Affaires réalisé) et très peu sur la valeur ni sur la capacité de création de valeur de l'entreprise.

Le capital immatériel, un peu comme la prose de Monsieur Jourdain, est une notion que tous les Directeurs financiers pratiquent au quotidien, mais que peu prennent la peine de formaliser. Quelles sont les définitions de cet élément intangible et pourtant crucial ? Quel intérêt peut-on trouver à l'évaluer, le cartographier et le suivre avec des indicateurs réguliers ?

Autant de questions auxquelles ce présent article se propose de répondre, avec des outils concrets et des méthodes éprouvées, en évitant le flou artistique qui entoure souvent ce type de concept. Car les esprits pragmatiques que les dirigeants des entreprises sont attachés aux chiffres et aux faits, sans pour autant ignorer que certains éléments qui n'apparaissent pas au bilan de l'entreprise et qu'on peut quantifier sont pourtant les principales clés de sa compétitivité.

• **Selon Bercy** : Tous les ans, en France, le poids des investissements dans l'immatériel représente 2/3 des investissements totaux (Alan Fustec et Bernard Marois 2006).

• **Selon la banque mondiale**, l'économie française est immatérielle à 86 %, depuis 15 ans dans une économie dominée par l'immatériel.

Cependant, l'évaluation du capital immatériel de l'entreprise a deux enjeux majeurs :

- Valoriser financièrement le capital immatériel d'une entreprise ;
- S'assurer que les ressources nécessaires à la pérennité et la performance de l'entreprise sont en bon état.

Cet article est structuré de la façon suivante. Dans un premier point, nous exposons une synthèse sur les différentes revues de littérature sur l'évaluation du Capital Immatériel, nous développons ensuite dans un deuxième point la relation entre le Capital Immatériel de l'entreprise et les normes comptables internationales IAS-IFRS. Le troisième point traitera les méthodes financières d'évaluation traditionnelles. Le quatrième et le cinquième point présentent respectivement les

nouvelles méthodes d'évaluation du Capital Immatériel et les difficultés liées à cette nouvelle évaluation.

1. Revues de littérature sur le Capital Immatériel :

Cette nouvelle thématique de recherche commence à revêtir une importance exponentielle pour de la communauté scientifique. Un nouveau champ de recherche est né pour les académiques mais également pour les gestionnaires, les financiers, et les économistes (La Puerta, 2011). Néanmoins, (Kaufmann & Schneider 2004) ont effectué un travail de recherche sur les principales publications depuis 1997 concernant le Capital Immatériel, ils ont déclaré que la revue de la littérature montre clairement que la plupart des publications dans ce domaine manquent encore de fondement théorique.

1.1. Théories mobilisées dans l'évaluation du Capital Immatériel :

Depuis les années 1980, on assiste à un développement considérable des éléments immatériels de l'entreprise (domination des activités de services au sein des économies avancées, dématérialisation des activités physiques elles-mêmes, etc). Deux théories ont cherché à expliquer ce phénomène, la théorie basée sur les ressources et la théorie des signaux.

1.1.1. Théorie basée sur les ressources

Selon la théorie du management par les ressources, le *"développement de la firme ne dépend pas seulement de son positionnement externe et du jeu des forces auquel elle est soumise, mais qu'une bonne part de son succès dépend aussi des ressources qu'elle a à sa disposition et qu'elle mobilise à sa façon au service de son offre pour ses clients"*²

Depuis longtemps des efforts de modélisation ont existé pour expliquer ces écarts constatés entre la valeur des actifs d'une entreprise et sa valeur de marché. La théorie néoclassique (Denison 1967) a attribué cet écart non justifié au progrès technologique. Depuis plusieurs théories ont vu le jour et ont contribué à l'explication de cet écart :

- La théorie du capital humain (Schultz 1971 ; Becker 1975) présente le Capital Humain comme étant le facteur qui contribue le plus à l'accroissement de la productivité de l'entreprise et à l'explication de ses performances ;
- La théorie de l'innovation place les investissements en R&D et les autres actifs immatériels au centre des performances de l'entreprise ;
- La théorie de l'investissement intellectuel (Romer, 1986 ; Lucas, 1988 ; Barro et Sala i Martin, 1995) valorise les opportunités technologiques et marketing au sein de l'entreprise ;
- Les nouvelles théories de croissance définissent l'économie du savoir comme étant une étape d'un processus évolutif dans lequel les investissements en immatériel représentent les fondements de la croissance économique (David et Foray, 1995). Les théories de croissance endogène identifient en l'accumulation du savoir la source de la croissance économique en tenant compte de l'hypothèse des ressources limitées.

1.1.2. Théorie financière : théorie des signaux

La théorie financière explore le pouvoir informationnel du capital immatériel et son rôle dans la signalisation de la qualité des entreprises et leurs performances futures. Une information comptable est utile lorsqu'elle permet d'aider à prendre une décision. De point de vue marché, l'utilité d'une donnée comptable est appréciée en fonction de l'effet qu'elle peut avoir sur la valeur boursière d'une firme.

²Thomas Durand, 1997, Savoir, savoir-faire et savoir-être. Repenser les compétences de l'entreprise, Actes de la conférence de Montréal, p4.

Dans le cadre de l'une ou l'autre de ces théories, plusieurs travaux empiriques ont été réalisés pour expliquer l'écart de valeur et conforter l'importance accordée aux différentes composantes du capital immatériel.

Dans ces études, le capital immatériel ou l'une de ses composantes sont appréciés soit :

- À travers la mesure de l'information diffusée par l'entreprise (Scoring -appréciation du savoir-faire, des processus ...- diffusion volontaire d'information) ;
- À travers la valorisation financière ou la mesure des investissements (valorisation des marques, des brevets, investissement en R&D, en formation...) ;
- À travers leur traitement comptable (activation de dépenses de R&D ; traitement du goodwill...).

1.2.Appréciation non financière du capital immatériel et performances des entreprises :

Ainsi depuis les années quatre-vingt-dix, plusieurs travaux ont vu le jour encourageant la publication d'éléments non financiers et insistant sur leur contenu informatif.

Auteurs	Résultats
OCDE en (1992) et la commission européenne (1996)	-ont montré que les dépenses en R&D n'expliquent qu'en partie les innovations faites par les entreprises. D'autres variables telles que l'acquisition de technologies ou la stratégie peuvent contribuer à l'évaluation des entreprises.
Lev (1996), Mavrinac&Siesfeld (1997).	-se sont intéressés aux informations non financières (savoir-faire, connaissance...) et ont montré leur pertinence dans l'évaluation des entreprises aux yeux des investisseurs.
Mavrinac et Siesfeld (1997)	-ont mené une enquête auprès de 250 investisseurs institutionnels pour vérifier la pertinence des informations non financières dans l'évaluation des actifs et les décisions d'investissement. Les auteurs montrent que 35 % d'une décision d'investissement résulte d'une évaluation des données non financières. Cette valeur ne résulte pas d'une faible proportion d'investisseurs s'appuyant entièrement sur les données non-financières, mais qu'au contraire plus de 60 % des personnes interrogées estiment que ce type d'élément compte pour 20 % à 50 % dans les décisions d'investissement, et qu'une réponse sur cinq les situe entre 50 % et 59 %.
Amir et Lev (1996)	-ont montré que le cours des actions des entreprises prestataires de services de téléphonie cellulaire n'est expliqué ni par le chiffre d'affaires, ni par le résultat net, ni même par les résultats futurs espérés, mais par les populations de leur zone de couverture
Ittner et Larcker (1996)	-établissent une étroite relation entre la satisfaction de la clientèle et la performance boursière de l'entreprise.
Banker et al. (2000)	-obtiennent des résultats similaires que ceux d'Ittner et larcker (1996) et concluent à l'utilité des mesures non financières de la satisfaction de la clientèle aux yeux du marché financier.
Boone&Raman (1997), Welker (1995), Sengupta (1998),LeuzetVerrecchia (2001)	-montrent que des dépenses inattendues en R&D augmentent les asymétries d'information et se traduisent, sur les marchés financiers, par une amélioration de la liquidité du titre (diminution du bid-ask spread) et d'une augmentation de sa volatilité
Chan et al., (2001) (Pinches, Naranayan et Kelm-(1996).	-mettent en évidence une réaction significativement positive des investisseurs à l'annonce de nouvelles initiatives en R&D, particulièrement pour les firmes à la pointe du secteur de la haute technologie. Avec (Pinches, Naranayan et Kelm - 1996), cette réaction est d'autant plus importante que l'entreprise est leader sur son marché, opère sur des

	marchés concentrés ou que son projet est finalisé.
Deng et al. (1999)	-ont étudié la capacité de différentes mesures dérivées des citations de brevets à prédire les rendements et les ratios <i>market-to-book</i> futurs dans plusieurs secteurs intensifs en R&D (Recherche et Développement). Quatre mesures sont significativement associées avec les valeurs futures de ratios <i>market-to-book</i> et de rendements : nombre de brevets attribués à une société pour une année donnée ; intensité de citations de brevets d'une société dans des brevets ultérieurs ; mesure du « lien scientifique » ; et intensité de R&D.
Changeur (2003)	-montre que sur le marché français, les marchés financiers sont sensibles aux annonces faites en matière de stratégies de marques (création de marques, achat de marques, extension de marques et cession ou abandon de marques) et prouve que celles-ci engendrent l'anticipation d'un surplus de rentabilité.
Chahine et Mathieu (2003)	-sur un échantillon de 50 entreprises introduites sur le nouveau marché, montrent que les informations relatives aux atouts technologiques et aux ressources humaines déterminent la rentabilité anormale observée le premier jour de cotation.
Béjar (2007 et 2008)	-démontre que la qualité de l'effort informationnel fourni par l'entreprise sur son capital immatériel lors de son introduction en bourse réduit significativement les asymétries d'information et baisse le niveau de la sous-évaluation initiale des titres. Cet effort augmente par ailleurs significativement la longévité des entreprises sur les marchés financiers.
Guo et al. (2005)	-mettent en évidence l'efficacité informationnelle des signaux technologiques au moment de l'introduction en bourse pour les entreprises biotechnologiques et pharmaceutiques

1.3. Appréciation financière des actifs immatériels et performance des entreprises :

L'appréciation financière du capital immatériel s'est essentiellement développée à travers la mesure des investissements réalisés par les entreprises dans ce domaine. Tournée le plus souvent vers la R&D, les études tentent de démontrer que les investissements réalisés augmentent significativement les performances futures et la valeur des entreprises.

Auteurs	Résultats
Lev et Zarowin, (1998) et (1999), Chang, (1998), Collins, Maydew et Weiss, (1997), Francis et Schipper, (1999)	-la modification profonde des ratios de valeur boursière sur valeur comptable atténue la pertinence des mesures financières traditionnelles et l'utilité des rapports financiers pour les investisseurs.
Denison (1967) La théorie néoclassique	-des écarts non justifiés constatés entre la valeur des actifs d'une entreprise et sa valeur de marché sont attribués au progrès technologique
Schultz (1971); Becker (1975)	-le Capital Humain comme étant le facteur qui contribue le plus à l'accroissement de la productivité de l'entreprise et à l'explication de ses performances.
Romer, (1986); Lucas, (1988); Barro et Sala i Martin, (1995)	-la théorie de l'investissement intellectuel valorise les opportunités technologiques et marketing au sein de l'entreprise.

David et Foray, (1995)	-définissent l'économie du savoir comme étant une étape d'un processus évolutif dans lequel les investissements en immatériel représentent les fondements de la croissance économique. Les théories de croissance endogène identifient en l'accumulation du savoir la source de la croissance économique en tenant compte de l'hypothèse des ressources limitées.
Cañibano et al. (2000)	-ce courant, initié par des chercheurs américains, avait pour principal but de prouver au FASB ⁵ que les investissements et les dépenses, en R&D engendraient des performances additionnelles et qu'il convenait, à ce titre, de les activer
Hirschey (1982), Morck & Yeung (1991), Sougiannis (1994), Lev et Sougiannis (1996), Lev et Zarowin, (1998), Lev (1998)	-ils ont mis en évidence un lien positif durable entre la profitabilité future d'une entreprise et ses investissements en R&D.
Sougiannis en 1994	-montre que l'accroissement des dépenses de R&D induit une augmentation des profits de l'entreprise sur une période d'au moins 7 années.
Collins, Maydew et Weiss (1997); Francis et Schipper (1999)	-montrent que les entreprises fortement engagées dans des investissements immatériels sont caractérisées par une forte corrélation entre leur valeur de marché et l'information produite par leurs composantes immatérielles.
Lev & Sougiannis (1996) et Lev et Zarowin (1998)	-observent une relation significative entre le Capital Innovation (mesuré par les dépenses de R&D) et les rendements du titre à venir
Casta et Ramond (2005)	-montrent sur un échantillon de 1501 entreprises françaises, espagnoles et britanniques, que l'investissement immatériel ⁶ explique de manière significative, le rendement d'un titre.
Lev et Zarowin (1998)	-ont étudié l'évolution de l'utilité de l'information financière en analysant les relations, de 1977 à 1997, entre les prix de marché et les rendements, ainsi que les variables financières clés, comme les résultats, les cash-flows et les valeurs comptables. Ils montrent que la corrélation entre les prix de marché et les variables financières a continuellement diminué sur la période étudiée. Plus spécifiquement, l'étude montre que les firmes, qui ont augmenté leur intensité en R&D sur la période 1977-1997, connaissent en moyenne une diminution de l'association entre les résultats et les prix de marché, alors que les firmes qui ont diminué leur intensité de R&D connaissent une hausse de la force de leur association entre les rendements et les résultats.
Bartel, (1995); D'Arcimoles, (1995) ; Black et Lynch, (1996, 1997), et plus Barrett et O'Connell, (2001) et Bassi et al. (2002) ;	-démontrent l'existence d'un lien positif entre des investissements dans le capital humain est apprécié à travers les dépenses en formation continue et la rentabilité économique et financière.
Barth et al. (1998)	-montre que la valorisation des marques par des organismes indépendants est pertinente pour l'évaluation boursière des entreprises.
Beldi et Al. (2010)	-une étude portant sur 51 marques confirme que leur valorisation apporte un contenu informationnel supplémentaire pour les investisseurs et les analystes financiers permettant une meilleure valorisation des entreprises qui les détiennent.

1.4. Traitement comptable des actifs immatériels et performances des entreprises :

Jusqu'à présent, l'inscription à l'actif de dépenses immatérielles développées en interne était perçue comme risquée et comme une source d'erreur pour l'analyse financière. Cependant, quelques recherches récentes suggèrent que la capitalisation des immatériels peut en fait fournir une information utile aux investisseurs.

Auteurs	Résultats
Lev et Zarowin (1999)	-montrent que l'écart qui s'est accru entre les valeurs boursières et les valeurs d'actifs est en partie dû aux modes de comptabilisation de ces investissements. En effet un accroissement des dépenses en R&D, alourdit les coûts supportés par l'entreprise (optique comptable) et augmente, par conséquent, l'écart entre la valeur comptable et la valeur de marché.
Lev et Sougiannis, (1996, 1999)	-arrivent aux mêmes conclusions que Lev et Zarowin (1999) en démontrant que la capitalisation des frais de R&D est associée à des cours boursiers supérieurs à ceux des entreprises qui les comptabilisent en charges.
Hughes et Kao (1991)	-confortent les conclusions de Lev en testant l'efficacité de l'activation des frais de R&D en tant que signal au marché financier. Les auteurs ont ainsi établi que l'activation correspond à un processus volontaire de la part des dirigeants pour signaler aux marchés leurs projets de R&D rentables et ainsi se démarquer de leurs concurrents.
Zhao (2002)	-a étudié comparativement la pertinence de la capitalisation des frais de R&D dans différents pays (dont la France), il montre que dans les pays où il n'est pas possible d'inscrire la R&D à l'actif (Allemagne, Etats-Unis), le montant divulgué des coûts des totaux de R&D améliore les associations entre les prix de marché, les résultats et les valeurs comptables.
Cazavan-Jeny(2004)	-Sur le marché français, l'inscription au bilan d'investissement R&D n'a pas d'impact sur la valorisation des entreprises par les marchés avec un échantillon de 63 entreprises. L'auteur arrive tout de même à montrer que le poids du goodwill inscrit à l'actif présente de nombreuses corrélations positives et significatives avec le ratio market-to-book. Cette relation est d'autant plus importante qu'il existe un décalage temporel entre le poids du goodwill capitalisé et le ratio <i>market-to-book</i> .
Aboody et Lev (1998)	-ont étudié la pertinence de la capitalisation des coûts de développement des logiciels pour les investisseurs sur un échantillon de 163 entreprises américaines entre les années 1987 à 1995. Ils démontrent que ces dépenses sont positivement corrélées aux variables de marché (i.e. rendements et cours boursiers) et concluent à l'utilité de cette information pour les investisseurs.
Kallapur et Kwan (2004)	-leur préoccupation a été l'impact de marques inscrites dans les bilans des entreprises. Les auteurs

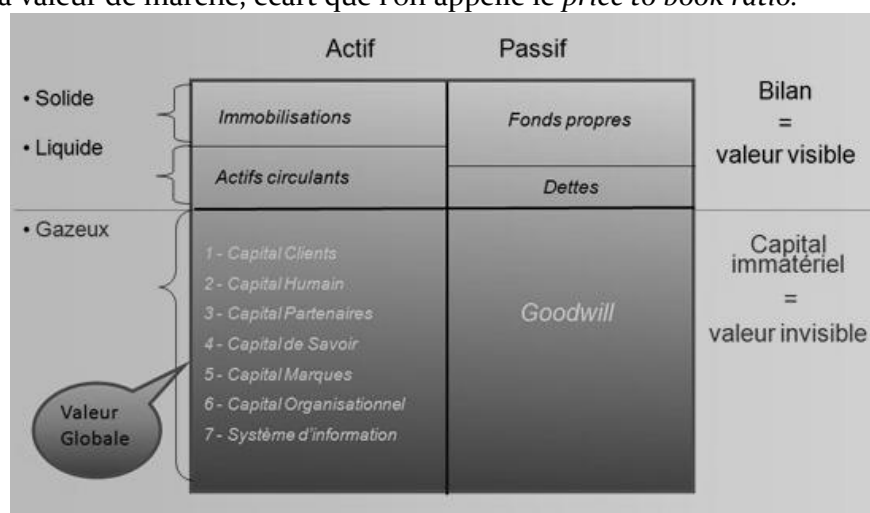
	montrent que cette inscription est corrélée positivement à la valeur boursière des entreprises.
--	---

2. Le Capital Immatériel et Les normes IAS-IFRS

La valeur d'une entreprise peut être décomposée en 3 parties : du solide, du liquide et du gazeux. Le bilan fait apparaître le solide et le liquide. Le capital immatériel, c'est le gazeux.

Le rôle du dirigeant d'entreprise ressemble donc à celui d'un condensateur : transformer le gazeux en liquide et en solide, puis régénérer le gazeux.

En fait, la notion de capital immatériel est née d'un double constat. D'un côté, les normes comptables peinent à prendre en compte l'immatériel : les critères d'éligibilité des actifs excluent de nombreux investissements immatériels. De l'autre, on constate un écart entre la valeur comptable de l'entreprise et sa valeur de marché, écart que l'on appelle le *price to book ratio*.



Mais le capital immatériel ne se limite pas à une représentation conceptuelle et statique de l'écart entre la valeur réelle d'une entreprise et celle figurant sur son bilan comptable.

L'enjeu de sa mesure est essentiel, car la taille et la pérennité des cash-flows futurs seront d'autant plus importantes que l'entreprise disposera de clients fidèles et solvables, de collaborateurs motivés et compétents, de savoir-faire innovants et protégés, de fournisseurs solides, d'une organisation efficace et légère ou encore d'un système d'information fiable et performant...

Si cela semble relever du plus simple bon sens, les méthodes traditionnelles d'évaluation ne peuvent cependant pas apprécier concrètement le potentiel de création de valeur d'une entreprise, elles ne font que le supposer au vu de sa performance passée ou de la promesse parfois bien fragile d'un business plan.

-La juste valeur de l'entreprise comme principe fondamental de la comptabilité : La comptabilité classique ne rend plus compte fidèlement de la vraie valeur d'une entreprise. Son incapacité à prendre en compte les actifs intangibles pousse les comptables eux même à proposer des évolutions importantes. Lancée en 1998, la norme IFRS (IAS) 38 a été développée pour proposer une approche cohérente pour la reconnaissance et la mesure des actifs intangibles, comprenant achetés ou générés en interne.

IAS 38 : Une immobilisation incorporelle est un actif non monétaire identifiable sans substance physique, détenu en vue d'une utilisation pour la production ou la fourniture de biens ou de services, pour la location à des tiers ou à des fins administratives. Un actif est une ressource :

- a - Contrôlée par une entreprise du fait d'événements passés; et
- b - Dont des avantages économiques futurs sont attendus par l'entreprise.

-Identifiable : La définition comptable d'une immobilisation incorporelle impose qu'elle soit identifiable afin de la distinguer clairement du goodwill.

-Contrôle : Une entreprise contrôle un actif si elle a le pouvoir d'obtenir les avantages économiques futurs découlant de la ressource sous-jacente et si elle peut également restreindre l'accès des tiers à ces avantages.

-La juste valeur d'un actif immatériel : La juste valeur d'un actif est le montant pour lequel cet actif pourrait être échangé entre parties bien informées, consentantes et agissant dans des conditions de concurrence normale.

-L'obligation de réévaluation des actifs s'applique à l'immatériel

La norme IAS 36 [Dépréciation d'actifs] précise les règles de suivi de la dépréciation des actifs. Cela nécessite une réévaluation régulière de la valeur de l'actif. De même, IAS 38 impose à une entreprise d'estimer au minimum une fois par an la valeur recouvrable d'une immobilisation incorporelle qui n'est pas encore prête à être mise en service.

3. Le Capital Immatériel et les méthodes financières d'évaluation traditionnelles :

Dirigeants, financiers et investisseurs reconnaissent sans exception l'importance du capital immatériel, tout en restant, pour la plupart, dans des approches très approximatives et incomplètes de ces notions.

La comptabilité traditionnelle établit le bilan d'une entreprise sous la forme d'un stock de richesse accumulée depuis sa création selon deux représentations :

- L'actif, ce que l'entreprise possède, la manière dont elle fait usage de la richesse dont elle dispose (immobilisations et actifs circulants) :

- Le passif, la manière dont cette richesse est ventilée entre différentes parties prenantes de l'entreprise (fonds propres et réserves qui sont la propriété des actionnaires), les dettes financières qui sont la propriété des banquiers et autres bailleurs de fonds, les dettes fiscales et sociales, propriété de l'État et de la collectivité (Urssaf, administration fiscale, etc.).

Cette technique de valorisation est unique car elle comble un vide. En effet, les méthodes traditionnelles sont tournées vers le passé (actif net) ou anticipent le futur (DCF Discounted Cash-Flow) c'est à dire actualisation de cash-flows à partir d'un business plan), ce qui rend difficile l'interprétation de ce peut valoir une entreprise aujourd'hui.

Cette approche va donc déterminer la valeur future que les dirigeants peuvent espérer de l'entreprise dans son état d'aujourd'hui, c'est à dire avec ses facteurs de production de richesse actuels, autrement dit son capital immatériel.

En attendant qu'il puisse être globalement valorisé avec fiabilité, le capital immatériel comme le génome de l'entreprise, est le complément indispensable à la valorisation de l'entreprise par la méthode des cash-flows futurs « DCF », car il permet d'asseoir la crédibilité des hypothèses retenues sur leur adéquation avec la qualité du capital immatériel.

Le calcul de la valeur immatérielle d'une organisation repose essentiellement sur une conception futuriste des atouts qu'une entreprise est amenée à développer et à incarner dans l'avenir. Autrement dit, il est question de la valorisation d'un potentiel auquel des investissements vont donner vie.

« Les actifs immatériels occupent une grande partie du discours des dirigeants. Pour aller plus loin, il serait utile de réfléchir à des indicateurs standardisés qui permettraient de mesurer le poids et la valeur de ces actifs immatériels pour chaque entreprise. », affirme M. Maurice Levy, président du directoire de Publicis Groupe.

Une création de valeur durable dans l'économie est fondée sur le développement du capital immatériel. Malgré un beau bilan et une bonne performance économique récente, une entreprise qui n'a pas de bons actifs immatériels est en danger. De plus, les calculs de valeur d'entreprise les plus rigoureux (DCF) se trouveront contredits par les faits, dans un sens comme dans l'autre, selon la qualité des actifs immatériels.

En aucun cas, le capital immatériel ne s'oppose aux valorisations traditionnelles. Il les complète et leur donne crédit : « Votre évaluation est digne de confiance parce que vos actifs immatériels sont bons ».

4. Les nouvelles méthodes d'évaluation du Capital Immatériel

Il est intéressant de remarquer que, bien que la problématique de mesurer le capital immatériel existe depuis une dizaine d'années, aucun consensus de méthodes n'est réellement apparu. La multiplication des méthodes peut pour partie s'expliquer par leurs objectifs différents. Karl-Erik Sveiby, dans sa cartographie d'une trentaine de méthodes, fait la différence entre deux typologies : des méthodes de mesures plutôt qualitatives liées à la contribution du capital immatériel à la performance et celles qui donnent une valeur financière à un actif immatériel ou au capital immatériel dans sa globalité. Le capital immatériel se définit comme la capacité actuelle d'une entreprise à générer des profits futurs.

-Les comptes sociaux ne donnent qu'une image réductrice de l'entreprise. Pour en apprécier toute la richesse il est essentiel de savoir analyser son capital immatériel.

On peut distinguer entre deux grandes familles de méthodes d'évaluation : Méthodes soustractives et méthodes additives.

4.1. Méthodes soustractives :

En partant du principe que la valeur de marché reflète la richesse globale d'une entreprise, en opposition à la valeur comptable qui doit répondre à des contraintes plus normatives qu'économiques, il était tentant de rapprocher la valeur du capital immatériel de l'écart entre la valeur de marché et la valeur comptable.

Méthodes des Retours sur Actifs (ROA)

La différence entre le ROA (return on assets) de l'entreprise et celui de la moyenne de son secteur d'activité est multipliée par la moyenne des actifs matériels de l'entreprise pour calculer un gain annuel moyen dû aux intangibles. En divisant ce gain annuel moyen par le coût moyen du capital de l'entreprise ou un taux d'intérêt, on peut estimer la valeur des actifs immatériels. PER ou.....

Méthodes de Capitalisation Marchande (MCM)

Elles calculent la différence entre la valeur de marché (ou capitalisation boursière) et la valeur des actions détenues par ses actionnaires comme étant la valeur du capital intellectuel ou des actifs intangibles de l'entreprise.

4.2. Méthodes additives :

Détermine la valeur du capital immatériel comme la somme des valeurs préalablement déterminées pour tous les actifs qui le composent. Par rapport à la méthode précédente, l'approche additive valorise le capital immatériel indépendamment de la valeur de marché et vise d'ailleurs à la définir.

▪ **Méthodes de capitalisation marchande :**

Elles calculent la différence entre la valeur de marché (ou capitalisation boursière) et la valeur des actions détenues par ses actionnaires comme étant la valeur du capital intellectuel ou des actifs intangibles de l'entreprise.

▪ **Méthodes des retours sur actifs :**

La différence entre le ROA (Return On Assets) de l'entreprise et celui de la moyenne de son secteur d'activité est multipliée par la moyenne des actifs matériels de l'entreprise pour calculer un gain annuel moyen dû aux intangibles. En divisant ce gain annuel moyen par le coût moyen du capital de l'entreprise ou un taux d'intérêt, on peut estimer la valeur des actifs immatériels.

▪ **Méthodes des « scorecards » ou tableaux de bord :**

Les différentes composantes du capital immatériel ou du capital intellectuel sont identifiées et des indicateurs et des indices sont créés et rapportés (reporting) dans un tableau de bord ou scorecard ou sous forme graphique. Les méthodes des scorecards sont similaires aux méthodes DIC (Méthodes d'évaluation Directe du Capital Intellectuel), mis à part qu'aucune évaluation monétaire n'est faite de la valeur des actifs intangibles. Un indice composite peut être ou non produit.

▪ **Méthodes d'évaluation directe du capital intellectuel (DIC) :**

Elles estiment la valeur monétaire des actifs intangibles par l'identification de leurs différentes composantes. Une fois les composantes identifiées, elles peuvent être évaluées directement soit individuellement soit avec un coefficient agrégé. Deux écoles émergent, d'une part, celle de l'évaluation « non financière », élaborée par le cabinet d'étude spécialisé dans le reporting immatériel Ginkyo et qui axe son outil de diagnostic sur la mesure de la compétitivité de l'entreprise. Ce cabinet, qui a construit un modèle de reporting propriétaire baptisé IC-Reporting TM, définit le capital immatériel comme la somme de trois catégories d'actifs: le capital humain (compétences, savoir-faire, motivations, expérience, etc.), le capital structurel (systèmes d'information, organisation, gouvernance, technologie, méthodes qualité, R & D, etc.), et le capital relationnel (la qualité des relations qu'entretient votre entreprise avec ses clients, fournisseurs, partenaires, actionnaires, etc.). D'autre part, une approche qui se revendique financière portée par Goodwill Management et adoptée par l'Observatoire de l'immatériel, qui décompose le capital immatériel en dix éléments (capital clients, capital marque, capital organisationnel, capital humain, capital technologique, capital actionnaires, capital fournisseurs/partenaires, capital sociétal et enfin capital naturel) On cite la méthode d'évaluation la plus répandue est celle de Thésaurus Capital Immatériel qui est un référentiel français de mesure de la valeur extra-financière et financière du capital immatériel des entreprises, elle propose pour chaque actif une cartographie qui le décompose en une arborescence de critères d'évaluation plus ou moins détaillée selon les besoins de l'entreprise ou sa complexité.

Ces deux définitions recouvrent grosso modo les mêmes réalités, mais pour des finalités différentes : Dans le premier cas de figure, l'évaluation du capital immatériel est utilisée comme un moyen pour mieux connaître ses forces et faiblesses, afin d'améliorer la compétitivité de l'entreprise. Cette valorisation extra-financière est utilisée seule à des fins de management : Dans ce cas, l'état des actifs immatériels de l'entreprise est apprécié grâce à des notes, ce qui permet de renforcer leurs points forts et de corriger leurs fragilités. La forte corrélation qui est établie entre qualité des actifs immatériels et performance économique de l'entreprise permet au dirigeant d'ancrer ainsi sa pratique managériale au cœur du processus de création de valeur. Dans le second cas, l'évaluation du capital immatériel intervient essentiellement dans le cadre d'opérations haut de bilan (ouverture de capital, fusions-acquisitions...) en complément d'une valorisation financière.

Alan Fustec et Bernard Marois ont développé une méthode originale d'évaluation baptisé Thésaurus Bercy qui combine une approche qualitative et une valorisation financière du Capital Immatériel. Totalement déconnectée de la valeur de marché, elle propose un système de valorisation crédible de l'entreprise grâce à une allocation réaliste et non redondante de la valeur créée aux différents actifs matériels et immatériels de l'entreprise, elle se décompose de trois grandes étapes/

1 -La première étape : Classification des Actifs Immatériels

Consiste à décomposer le capital immatériel en plusieurs actifs nécessaires au processus de création de valeur.

Ci-dessous un tableau qui récapitule des travaux de classification des actifs immatériels de l'entreprise autre que celle proposée par Thésaurus Bercy par le cabinet GOODWILL management :

Taxonomie des actifs immatériels des entreprises :

Auteurs	Classification des Actifs Immatériels
Stephano Zambon et al.	- propose un regroupement en 3 grandes catégories : <ul style="list-style-type: none"> • Propriété intellectuelle : les actifs incorporels intégrant des droits (brevets, marques, licences, designs, copyrights, droits sur des films...). • Des actifs incorporels identifiables séparément (systèmes d'information, réseaux, processus et structures administratives, capital humain, capital de savoir (marketing et technique ; dessins, ...) • Le Goodwill composé de tous les actifs incorporels non séparables : Investissements immatériels passés inclus dans l'organisation, expertise de management, position géographique etc.
Edvinsson et Malone	-Actif immatériel de l'entreprise = capital humain + capital structurel ; capital structurel = capital client + capital organisationnel = capital de processus + capital d'innovation.
Karl Erick Sveiby (1997)	-qui propose une segmentation en 3 parties : le capital de compétence, la structure interne et la structure externe.
OCDE (2006)	-Recommandent une classification en 3 grands pôles établie par le projet Meritum et retenue par la communauté européenne ainsi que dans de nombreux guides nationaux (Autriche, Allemagne, Suisse, Japon) : le capital humain, le capital relationnel (clients, partenaires et fournisseurs), et le capital structurel (savoir-faire, bases de données, procédures...)
Les travaux regroupés au sein du réseau WICI³	-Regroupent les actifs immatériels en 3 grandes catégories qui sont : capital humain, capital relationnel et capacités organisationnelles.
Christian Pierrat (1996)	-Segmente le capital immatériel en 4 parties : <ul style="list-style-type: none"> • Droits et quasi droits (brevets, marques, contrats, droits, concessions...) ; • Actifs incorporels matérialisables (logiciels, bases de données...) • Des éléments de structure générant des revenus (réseau de distribution, fichiers clients...) ; • Des révélateurs d'actifs incorporels (part de marché...)
AICPA (American Institute of Certified Public Accountants)	-présente une longue liste de 90 actifs ou éléments d'actifs parmi lesquels les ressources naturelles, les prix et récompenses, les manuels de procédures, les contrats de travail, etc.

Cette méthode propose pour chaque actif une arborescence de critères dont les éléments terminaux sont évalués grâce à ou plusieurs indicateurs. Dans Thésaurus Capital Immatériel nous avons recensé les 7 actifs immatériels indispensables à tout processus de création de valeur :

• **Le capital clients** : si les clients sont fidèles, solvables, rentables... l'entreprise est plus performante dans la durée

• **Le capital humain** : si les collaborateurs sont compétents, motivés et savent coopérer... l'entreprise a plus de chance de réussir à long terme.

³WICI (World Intellectual Capital Initiative) qui se définit comme le réseau mondial du reporting d'entreprise (world's business reporting network), créé et lancé en 2007 à l'initiative de diverses institutions internationales : Enhanced Business Reporting Consortium, European Federation of Financial Analyst Societies, le ministère japonais de l'économie, l'OCDE, la Society for Knowledge Economics, les universités Ferrara et Waseda.

- **Le capital de savoir** : savoir-faire et R&D : c'est de là que provient l'avantage concurrentiel de l'entreprise et sa capitalisation est un enjeu essentiel en cas de transmission.

- **Le capital de marques** : une marque connue et réputée a une grande valeur. C'est l'actif immatériel le plus connu. Pourtant il est rarement valorisé au bilan.

- **Le capital organisationnel** : c'est un facteur de performance remarquable mais à nouveau, il n'est pas valorisé.

- **Le capital fournisseurs** : dans une économie qui externalise de plus en plus, leur importance et leur valeur vont croissantes.

- **Le système d'information** : sans lui, dans le monde d'aujourd'hui, les entreprises s'arrêtent de fonctionner. Cette liste peut être complétée par l'analyse de trois autres actifs :

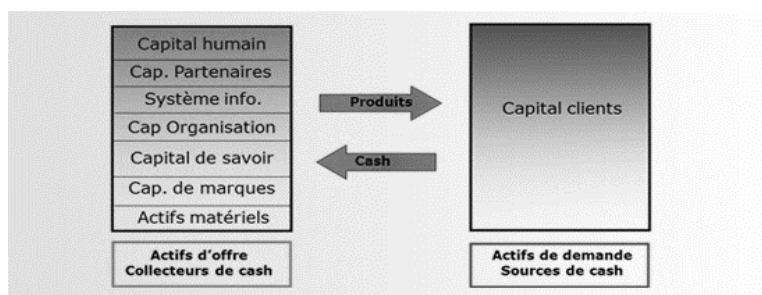
- **Le capital sociétal** : si l'entreprise bénéficie d'infrastructures de qualité au niveau des transports publics, d'une proximité avec des centres de recherche, se situe dans une ville attractive qui facilite ses recrutements... alors elle bénéficie d'un avantage compétitif.

- **Le capital naturel** : l'entreprise peut être positivement ou négativement impactée par les ressources naturelles dont elle a besoin pour son exploitation (matériaux, énergies...).

- **Le capital actionnaires** : avoir un actionnaire de référence qui rassure, des actionnaires qui ont les réserves financières pour accompagner le développement de l'entreprise, ou encore qui sont patients et de bon conseil....

-**La seconde étape** de cette méthode, c'est **la notation** qui consiste en une évaluation qualitative des sept actifs par l'interprétation de la mesure de chaque indicateur et à sa conversion en une note. Non seulement cette étape fournit une grande quantité d'informations sur la qualité des actifs immatériels, mais, en outre, le résultat de la notation est utilisé pour la valorisation financière de l'actif.

-**La troisième et la dernière étape** consiste donc à déterminer la valeur financière des actifs immatériels, qui se base sur le principe que pour créer de la valeur il faut la rencontre d'une offre d'une demande. A partir de ce principe, les actifs sont classés en deux catégories : ceux qui sont nécessaires à la conception de l'offre, donc des produits, et ceux qui représentent la demande et donc fournissent le cash en contre partie des produits vendus : ce sont les clients. Cette méthodologie permet de distinguer la performance et la pérennité de chaque pôle et de les valoriser distinctement.



En partant de ce principe de polarité, les méthodes financières utilisées pour valoriser les actifs immatériels peuvent être rangées en deux catégories. :

🌈 **Valeur de Création(V-CRE)** : fondée sur l'idée que l'actif vaut ce qu'il a coûté ou ce que cela coûterait de le reconstituer dans son état actuel.

- **V-CRE du capital humain**=charge de travail d'un responsable du recrutement pour recruter tous les salariés x salaire de la personne + honoraires de cabinet de recrutement + dépenses de marketing RH (annonces...) +coût de la formation post-recrutement + coût de la moindre performance d'un salarié à l'embauche ;
- **V-CRE du capital client**=charge de travail des commerciaux pour recruter une clientèle équivalente à celle d'aujourd'hui + coût marketing correspondant ;

- **V-CRE du capital de savoir**=charge de travail nécessaire à la reconstitution du capital savoir (brevets, secrets de fabrication, plan, descriptifs des produits et services, procédures opérationnelles, résultats de R&D,etc.)x salaires moyens correspondants (charges comprises);
- **V-CRE du capital partenaire**=coût de recrutement de tous les partenaires et fournisseurs actuels ;
- **V-CRE du capital SI**=coût de redéveloppement et de rachat de composants matériels et logiciels du Système d'Information ;
- **V-CRE du capital organisationnel**=coût de mise en place des éléments organisationnels de l'entreprises ;
- **V-CRE du capital marque**=coût historique ou coût de remplacement.

🚩 **Valeur de Rendement (V-REND)** : qui établit le rendement que l'actif peut générer sur la durée de sa vie. Partant toujours du principe de polarité de l'offre et la demande, on distingue deux valeurs de rendement à calculer : la valeur de Rendement des clients et la valeur de Rendement des actifs de collecte :

- **La valeur de Rendement des clients** : correspond à 100% de la valeur que ces clients vont créer dans le futur. Elle peut se calculer en fonction de deux paramètres : La rentabilité actuelle et le taux de fidélité. Si la fidélité est moins bonne, les flux futurs générés décroissent plus vite.
- **La valeur de Rendement des Actifs de collecte** : même méthode de calculs sauf que pour la partie de cashs flow, on ne va pas prendre 100 % comme dans le calcul de la valeur de Rendement des clients, mais on va multiplier par la contribution de chaque actif dans la génération de cette rentabilité actuelle.

Finalement, la valeur de Rendement proposée par la méthode est la moyenne des deux valeurs de Rendement (VR clients et VR des actifs de collecte).

Bien que l'objectif ultime soit de permettre une valorisation financière des actifs et, par extension, des entreprises, il est prioritaire de débiter par une évaluation extra-financière des actifs. C'est une question de bon sens : il ne viendrait pas à l'idée à l'acquéreur potentiel d'un appartement d'acheter celui-ci au prix moyen du m² d'un quartier (méthode des comparables) sans procéder en premier lieu à une évaluation extra-financière : la rue est-elle bruyante ? L'appartement est-il bien insonorisé ? Est-il bien isolé thermiquement ? L'ascenseur est-il assez spacieux pour monter des objets encombrants jusqu'à l'étage ? La vue depuis la fenêtre du salon est-elle dégagée ? L'établissement de la valeur du bien dépendra de tous ces éléments.

5. Les difficultés liées à l'évaluation du Capital Immatériel :

La valorisation du capital immatériel se heurte à trois grandes difficultés. La première provient du principe de prudence des normes comptables qui ne reconnaissent les actifs au bilan que sous deux conditions : les coûts de R&D engagés ou une opération de croissance externe. Mais dans ce dernier cas, seul un tiers de la valeur, selon les travaux de l'observatoire de l'immatériel, est attribuée à un actif précis, le reste étant considéré comme du « goodwill ». La deuxième difficulté concerne le fait qu'il existe plusieurs référentiels (comptable, juridique ou autres comme le Thesaurus), qui ne s'accordent ni sur une liste commune, ni sur un vocabulaire commun. La troisième difficulté concerne le lien entre les actifs qui est fondamental dans la création de valeur, mais rend la valorisation d'autant plus difficile.

Ainsi les entreprises, qui s'intéressent à l'évaluation du capital immatériel, sont confrontées à des problèmes tels que :

- Un manque de classification, d'information, d'instruments de mesure de l'immatériel reconnus au niveau international ;
- La volatilité de la valeur des actifs immatériels et une incertitude liée à ces actifs ;
- Des risques liés aux actifs immatériels : les immatériels sont vulnérables ;

- Une nature à la fois transverse et différenciée des actifs immatériels : qui contrôle la marque ? La responsabilisation est difficile pour les entreprises et les institutions ;
- Une résistance au changement ;
- Une rare attention institutionnelle aux niveaux nationaux et internationaux.

Conclusion :

Pour bien conclure, l'approche par le Capital Immatériel est un concept novateur qui apporte un nouvel éclairage complémentaire sur la valeur des entreprises, ce concept cherche à identifier les richesses cachées de l'entreprise, soit tout ce qui lui permet de créer de la valeur et que l'on ne peut déceler à la lecture de son bilan. Le capital immatériel est donc associé par définition à la différence entre la valeur réelle, ou de marché, de l'entreprise et sa valeur comptable. Eccles (1999, p. 40) souligne « On ne saurait trouver les principaux indicateurs de performance des entreprises dans les seules données financières. Qualité, satisfaction des clients, innovation, part de marché : des grandeurs de ce type reflètent mieux les conditions économiques et les perspectives de croissance d'une entreprise que ses bénéfices publiés ».

Les méthodes d'évaluation du capital immatériel ne vont pas sans quelque difficulté. Une évaluation précise n'est pas sans risque : une mesure peut ainsi nécessiter de comporter une part de subjectivité, comme par exemple dans le rating des qualités et caractéristiques des actifs immatériels. Serait-il dès lors illusoire de prétendre aboutir à un résultat scientifique sur la valeur des actifs immatériels ?

Il est parfois nécessaire de compléter des indicateurs objectifs (taux d'absentéisme, nombre de contrats décrochés par un commercial, nombre de pannes annuel du système informatique etc.) par une estimation (le management est bon/assez bon/mauvais ; ce commercial fait mieux que les autres comptes tenus de ses clients ou non etc.). Lorsque le management a une approche consensuelle sur la performance d'un actif, on peut considérer que ce constat donne une crédibilité à sa mesure objective.

Valoriser une entreprise est un exercice difficile. Bilan, compte de résultat, annexes ne donnent qu'une vision parcellaire de l'entreprise. La valorisation basée sur le capital immatériel offre à l'évaluateur une nouvelle méthode qui complète celles qu'il utilise habituellement. Elle lui fournit également des instruments d'analyse approfondie car, pour ne pas se limiter à la partie émergée de l'iceberg, il faut savoir plonger au plus profond du processus de création de valeur.

L'évaluation des actifs immatériels devient un enjeu de premier plan en fusion-acquisition et va devenir un réel domaine de recherche et d'approfondissement méthodologique. En effet, pour l'instant, en dehors de l'évaluation des marques et des brevets, les méthodes de mesure sont rares et, pour celles qui existent, n'ont pas encore été éprouvées sur un grand nombre de cas.

Quels challenges face à nous sur l'immatériel ? L'établissement d'une norme, d'un référentiel. Il faut définir des principes admis, des standards. Ensuite il faut un consensus sur les processus de mesure (ex : comment mesure le nombre de collaborateurs d'une entreprise ? de clients ?). Il faut également définir une gouvernance : qui est responsable de l'information ? Qui garantit sa qualité ? Qui réalise l'audit ? Enfin, il faudra définir le degré de transparence que l'on veut donner à l'information : est-ce une option ? Est-ce une obligation ? Si oui, pour qui ?

Bibliographie

BENALI A., L'immatériel et la performance : Notions et spécificités, Editions universitaires européennes, 2012.

BOMSEL O., L'économie immatérielle : industries et marchés d'expériences, Gallimard, 2012.

BOUNFOUR A., L'harmattan, Capital Immatériel, connaissance et performance, 2006.

CASPAR P., L'investissement intellectuel, essai sur l'économie de l'immatériel, Economica, 1988.

CLAM J., Trajectoires de l'immatériel : contribution à une théorie de la valeur et de sa dématérialisation, CNRS Editions, 2004.

DE BANDT J., L'investissement immatériel, cœur d'une économie fondée sur le savoir, CNRS Editions, 1999.

DE BANDT J. et GOURDET G., Immatériel, nouveaux concepts, Economica, 2001.

EDVINSSON L. et MALONE M., Le Capital immatériel de l'entreprise : identification, mesure, management, Maxima, 2000.

ESCAFFRE L. et NGOBO P., Capital immatériel et performance dans l'entreprise, Presses de l'université d'Angers, 2008.

FUSTEC A. et MAROIS B., Valoriser le capital immatériel de l'entreprise, Editions d'Organisation, 2006.

GOLDFINGER C., L'Utile et le Futile : l'économie de l'immatériel, Odile Jacob, 1994.

GORZ André, L'Immatériel : connaissance, valeur et capital, Galilée, 2003.

HALEVY Marc, Economie(s) immatérielle(s), Dangles, 2009.

LEVY M. et JOUYET J.-P., L'économie de l'immatériel. La croissance de demain, rapport du MINEFI, 2006.

NGOBO P.-V., Management du capital immatériel, Economica, 2013.