



**REVUE DES ETUDES MULTIDISCIPLINAIRES EN SCIENCES
ECONOMIQUES ET SOCIALES**

Numéro 8

Janvier – Juin 2018

**Du capital immatériel au goodwill :
Quelles implications pour les entreprises contemporaines**

**Intangible capital to goodwill:
What are the implications for contemporary businesses?**

**Pr. Abdessadeq SADQI, enseignant
ENCG Settat**

abdogestion1@gmail.com

**Pr. Samira RIFKI
FSJES Mohammedia**

rifkigestion1@gmail.com

Résumé

Les habiletés ; connaissances et savoir-faire consolidés au fil des années, les actifs immatériels sont décisifs pour la performance économique globale et la croissance des organisations. Il s'agit notamment du capital humain, de la recherche-développement, des brevets, des logiciels et des structures organisationnelles adoptées.

Dès lors, se pose la question de savoir comment, dans une organisation, ces facteurs clefs de succès stratégique sont-elles créées, diffusés, préservés et utilisés dans l'optique d'un revenu économique pérenne.

C'est dans ce cadre que s'inscrit le débat sur les actifs immatériels ; d'où la pertinence de leur identification et de leur évaluation.

De cette problématique découlent les axes de recherche suivants :

- Tout d'abord, que recouvre les notions du capital immatériel et du goodwill ?

- Comment détecter, puis évaluer ces actifs immatériels au sein d'une organisation ?
- Dans quelle mesure contribuent-ils à la création de valeur dans une entreprise ?

Mots clefs : Evaluation des entreprises – Corporate finance – Ressources stratégiques immatérielles – Théories de la valeur

Abstract

Skills; knowledge and know-how consolidated over the years, intangible assets are decisive for the overall economic performance and growth of organizations. It is especially in human capital, research and development, patents, software and adopted organizational structures.

Therefore, the question to know how, in an organization, these factors strategic success keys are created, disseminated, preserved and used in the context of a sustainable economic income arises.

It is in this context that the debate on intangible assets; where the relevance of their identification and their evaluation.

This problem arise the following research areas:

- Firstly, that covers the concepts of intangible capital and the goodwill?
- How detect and then evaluate these intangible assets within an organization?
- To what extent they contribute to value creation in a company?

Keywords: Valuation of companies - Corporate finance - strategic intangible resources – Theories of value

Introduction : Du capital immatériel au goodwill

Selon le règlement de la Commission européenne CE N°495/ du 3 juin 2009 expliquant la norme IFRS 3, le goodwill est défini comme « *l'excédent du coût du regroupement d'entreprises sur la part d'intérêt de l'acquéreur dans la juste valeur nette des actifs et passifs éventuels identifiables* ». La différence de valorisation s'explique par la non prise ou la mauvaise prise en compte dans la valeur comptable d'éléments participant à la valeur de l'entreprise. Ce manquement de la comptabilité provient essentiellement d'une approche au coût historique, d'une approche où le juridique prime sur l'économique, de la difficulté à prendre en compte les éléments incorporels et de la non intégration des éléments de la valeur susceptibles de se générer lors du regroupement des entreprises. Mais le goodwill peut également apparaître du fait d'une évaluation erronée du prix d'acquisition.

Lors de sa constatation, le goodwill est enregistré comme un actif. Il correspond donc à la prévision d'avantages économiques futurs. Ceux-ci peuvent résulter d'une synergie entre les actifs identifiables acquis, ou encore d'actifs qui pris individuellement ne remplissent

pas les conditions pour être comptabilisés dans les états financiers (IFRS 3, § 52). Comme le soulignent Johnson et Petrone (1998), le goodwill est également susceptible d'apparaître du fait d'éléments qui n'ont pas le caractère d'actifs : surestimation ou erreur de mesures de l'entreprise acquise. Cependant les différents composants du goodwill ne peuvent être identifiés clairement. Remarquons, par ailleurs, que le caractère d'actif du goodwill peut aussi être contesté car celui-ci n'est pas un élément séparable qui peut être vendu sans céder d'autres éléments du patrimoine ou l'entreprise elle-même et que le goodwill créé en interne n'est pas reconnu.

Ce travail est structuré en deux volets ; le premier traite les points de convergence et de divergence entre ces deux concepts : *capital immatériel et goodwill*, puis le deuxième volet aborde le concept de la valeur globale de l'entreprise et traite la relation entre le *goodwill et la création de valeur* de l'entreprise avec des perspectives probables dans le contexte marocain.

1 : Capital immatériel et goodwill : points de convergence et de divergence

Dans le sens commun anglo-saxon et maintenant international, le goodwill référence un bien intangible un peu vague, correspondant à peu près à tout ce qui fait la réputation d'une organisation auprès des clients ou plus largement du public. D'un point de vue comptable, le sens est sensiblement différent. Lorsque le Goodwill est mentionné sur un rapport financier, il correspond à l'excédent payé lors d'un rachat d'entreprise. On va analyser les points de convergence et de divergence entre le goodwill et le capital immatériel.

1.1. Convergences

Le goodwill est un actif incorporel. Il représente la différence entre l'actif du bilan d'une entreprise et la somme de son capital immatériel et matériel valorisée à la valeur de marché. Le goodwill reflète généralement la valeur d'actifs incorporels tels que la notoriété de la marque de l'entreprise, les bonnes relations avec ses clients et ses employés ou encore les brevets et les technologies propriétaires. Le goodwill n'a pas pour vocation de représenter tout le capital immatériel dans le bilan, mais plus de rapprocher l'actif de sa valeur de marché.

Les éléments impalpables, pour lesquels une évaluation directe n'est pas envisageable, sont regroupés sous la notion de goodwill ou survalueur. Une définition du goodwill serait l'aptitude de l'entreprise à maximiser ses bénéfices à partir des moyens d'exploitation dont

elle dispose. La valeur du goodwill va représenter la mesure de ces bénéfices supplémentaires générés par la firme et sera composée des :

- ☞ éléments liés à la clientèle de l'entreprise : fidélité, nombre, qualité de la clientèle, possibilités de son développement. La fidélité et les possibilités de développement dépendent essentiellement de la qualité commerciale, du charisme et de la technicité du dirigeant ;
- ☞ éléments liés aux fournisseurs : possibilité de les choisir, de les mettre en concurrence, de faire baisser leurs prix. Le dirigeant participe à la valorisation de ces éléments grâce à ses aptitudes de négociation ;
- ☞ éléments liés au personnel : savoir accumulé par le personnel, et aussi par le dirigeant; relations entre direction et personnel (risque de grève limité, faible absentéisme...); qualité de travail fourni par les employés (compétence technique); facilités de remplacement du personnel; dynamisme de la direction, des employés; faible turn-over (mouvements d'entrée et de sortie du personnel) ; qualité des services administratifs (entre les mains du dirigeant dans les petites entreprises) limitant le risque de redressement en cas de contrôle fiscal ;
- ☞ éléments liés aux banquiers de l'entreprise : qualité et stabilité des relations avec les banques, qui peuvent être remises en cause lors d'une succession; ligne d'escompte; marge de manœuvre pour l'endettement à long terme ;
- ☞ éléments liés aux tiers de l'entreprise : qualité des relations avec les organismes sociaux, le fisc, l'inspection du travail et les syndicats. C'est encore le dirigeant qui est le principal interlocuteur des syndicats et qui influe sur les relations qui existent avec eux.
- ☞ éléments liés au patrimoine de l'entreprise : qualité des immobilisations productives, des locaux; bonne réputation et qualité des dessins, marques et modèles; informatique moderne ;
- ☞ éléments liés à la production de l'entreprise : qualité des produits fabriqués ou des prestations fournies par l'entreprise, notoriété de ces produits ou services, aptitude de l'entreprise à développer cette qualité. L'artisan ou le commerçant valorisera ces éléments par son savoir-faire qui risque de disparaître avec lui.

Le goodwill (noté GW) est donc formé par l'ensemble des éléments internes, (le dirigeant d'une PME en constitue la principale composante), ou externes favorables à la maximisation des profits dégagés dans le passé, le présent et l'avenir par la firme.

$$\text{GW} = \text{valeur actuelle du flux de revenus actualisés} - \text{Actif net (A)} = \text{Valeur de l'entreprise (V)} - \text{Richesse certaine (A)} = \text{Valeur risquée (GW)}$$

La valeur risquée dépend en grande partie de l'entrepreneur lui-même.

Si on estime que la valeur du successeur, émanant de sa formation, de sa technicité et de son expérience, est inférieure à celle du dirigeant précédent, on peut légitimement penser qu'une gestion moins efficace et a fortiori moins efficiente contribuera à faire baisser la valeur de l'entreprise. Cette baisse se traduit mathématiquement par la prise en compte d'un goodwill négatif ou Badwill (noté BW).

$$V = A + BW < A$$

Si, au contraire, la nouvelle gestion est susceptible d'améliorer les résultats, grâce au dynamisme de la génération montante, le goodwill sera positif et supérieur à celui calculé la veille du départ. La prudence comptable exigera que cette survaleur ne soit pas intégrée à l'évaluation fiscale de la société¹.

Si D = jour du départ, alors :

$$\text{En } D-1, V1 = A + GW1 \text{ et en } D, V2 = A + GW2$$

$$\text{Si } GW1 > GW2, \text{ alors } V = V2 \text{ et si } GW1 < GW2, \text{ alors } V = V1$$

Dans le cas des acquisitions d'entreprises, une des dénominations de ce capital immatériel est la "Bonne réputation" (*Goodwill*) ; l'ensemble des facteurs constituant l'image de marque et les avantages concurrentiels de la société acquise.

Le Goodwill² correspond à la différence entre la valeur totale d'une entreprise et la valeur "correctement évaluée" de ses actifs enregistrés en comptabilité. Cette différence de valeur, bien que permanente, n'est valorisée précisément qu'au moment de l'acquisition d'une société. En effet, à cette date, le Goodwill correspond à la différence entre le prix d'acquisition de la société et la valeur de ses actifs net réévalués³. Pratiquement, on compare le prix payé pour l'acquisition d'une société à la somme de ses actifs nets comptables, la valeur de ses actifs inscrits au bilan, à laquelle on retire les dettes exigibles. On obtient, par différence *l'écart de première consolidation*. Une partie de cet écart est

¹ PALOU, JM. (2008), Les méthodes d'évaluation d'entreprise, Editions Revue Fiduciaire, Collection Guide de gestion RF

² Par convention, nous utiliserons le terme *Goodwill* ou *Ecart d'acquisition* comme terme générique. Dans le cas d'un écart d'acquisition négatif, nous utiliserons indifféremment les termes *Badwill* ou *Goodwill négatif*.

³ Notons que le goodwill est une notion intemporelle dans la vie de l'entreprise : le goodwill n'apparaît pas subitement le jour de la vente d'une société. Ce qui apparaît ce jour-là n'est que la mesure économique du Goodwill à la date de la vente.

imputable à la différence entre la valeur économique des actifs et leur valeur comptable (*écart d'évaluation*), le solde constituant *l'écart d'acquisition*, ou *goodwill*.

L'enjeu de la caractérisation du Goodwill est important. En effet, ce Goodwill, régulièrement présent dans les comptes consolidés des sociétés, représente un poids non négligeable dans le bilan des groupes. La caractérisation de la nature de ce goodwill peut amener à des retraitements qui auront alors un poids important sur les indicateurs utilisés par les analystes financiers pour apprécier la performance et le risque de ces groupes⁴.

Le Goodwill que l'on voit apparaître peut être considéré de trois manières différentes :

a- Il peut indiquer qu'il reste un solde après réévaluation des actifs. En effet, dans le cas régulier où la valeur des actifs nets ne correspond pas à la valeur de marché de l'entreprise, en raison de la comptabilisation en coûts historiques et du principe de prudence, l'écart de première consolidation correspond pour partie à une *réévaluation* des actifs présents au bilan de l'entreprise, et pour le reste, c'est-à-dire le goodwill, à une *prime* que le marché est prêt à payer en plus de la valeur nette réelle des actifs⁵. Toutefois, nous contestons le terme de "surprix", sous entendant que "l'acquéreur a payé un prix trop élevé" (Cailliau, 1996a, 50) : le "prix juste" est le prix sur lequel l'acheteur et le vendeur tombent d'accord.

b- Le Goodwill peut aussi traduire la présence d'autres actifs que ceux qui sont inscrits au bilan, soit que ceux-ci n'aient pas pu être comptabilisés à l'actif, ou que la société aie décidé de ne pas les comptabiliser en tant qu'actifs; ces autres actifs seront alors considérés comme des actifs *incorporels*, dont la valeur apparaît comme la différence entre le prix d'acquisition et la valeur des actifs nets corporels réévalués.

Ces deux raisons ne sont pas mutuellement exclusives: la plupart du temps, l'écart d'acquisition que l'on voit apparaître est attribué à ces deux éléments de manière simultanée.)

c - Le Goodwill peut être considéré comme l'actualisation des résultats futurs de l'entreprise (Delesalle, 1992, 17), ou bien être assimilé à des gains potentiels non réalisés (Pierrat, 1992) et de ce fait, selon certains auteurs, "étant représentatif de valeur future, il entre dans la catégorie des gains non réalisés potentiels dont l'inscription à l'actif du bilan est

⁴ D'autre part, Francis, Hanna et Vincent (1996) établissent, dans une étude américaine sur les provisions pour dépréciation d'actifs (654 annonces de provisionnement sur les années 1988-1992) que les provisions pour dépréciation du Goodwill sont celles qui ont le plus fort impact sur les indicateurs des entreprises.

⁵ Bétriou et Montille (1994, 85) proposent une typologie des différentes motivations déterminant une opération de croissance externe, ces motivations pouvant alors expliquer le paiement d'une prime pour acheter une société plus cher que la valeur de ses actifs réévalués. Dans les six motivations recensées par les auteurs, la majorité concerne l'acquisition de biens non-matériels (avantages commerciaux, formation, gains de productivité...).

totalelement prohibée par les principes comptables habituels" (Pierrat, 1992, 12).

En règle générale, la logique qui sous tend la notion de Goodwill est la suivante : *la valeur d'une société n'est pas uniquement égale à la valeur de ses actifs présents au bilan*, même en faisant abstraction des critiques qui peuvent être adressées à la comptabilité (coûts historiques, principe de prudence, principe de réalisation). En effet, la réputation d'une société, son image de marque, les services particuliers qu'elle accorde à ses clients, les différents avantages concurrentiels ou de synergie qu'elle possède, sont autant d'éléments *incorporels* qui ont une valeur, bien que n'étant pas présents au bilan.

Ici, le goodwill est bien considéré comme une différence de valeur, une prime que l'entreprise acheteuse est prête à payer pour la valeur des éléments incorporels et avantages de l'entreprise acquise.

Nous nous placerons toutefois plutôt dans l'optique de Marion (1990), en considérant qu'une globalisation des éléments incorporels et avantages sous forme d'un Goodwill conduit à des imprécisions dans l'identification et la valorisation des éléments de performance de l'entreprise. Autant que possible, il est souhaitable de raisonner sur des éléments incorporels identifiables et dissociables, et leur attribuer une valeur propre, plutôt que de les noyer dans un tout non homogène: en effet, les dépenses de R&D sont un type d'incorporel qui a ses caractéristiques (valeur, durée d'existence, dépréciation) spécifiques, différentes par exemple des frais de formation ou des dépenses commerciales. Or, comme le souligne notamment Pierrat (1992, 13), "*on ne sait pas définir un mode et une durée d'amortissement adaptés aux survaleurs*", étant donné que cet agrégat n'a pas d'existence et de spécificités économiques. Enfin, le Goodwill n'est qu'une mesure de marché du capital immatériel: le Goodwill constaté signifie simplement qu'à une date donnée, une société acheteuse a accepté de payer une prime pour acquérir une société. Cette prime peut ne représenter que la réévaluation des actifs présents à une plus juste valeur économique, ou bien elle peut inclure certains éléments du capital immatériel de la société rachetée (par exemple, une image de marque), ou encore inclure les deux éléments (réévaluation des actifs en place et "achat" d'une partie du capital immatériel) mais ce qui semble certain, c'est qu'on ne peut pas en déduire une affirmation sur la valeur du capital immatériel de la société rachetée.

Notre position est donc que le goodwill devrait être réduit à sa plus simple expression, et ne devrait être apprécié que comme un solde non affecté à la revalorisation d'actifs existants. En effet, la présence d'un goodwill élevé pose inmanquablement des problèmes d'identification précise et de dépréciation de ce poste. Nous préférons son affectation à des éléments identifiables, séparables plutôt que son maintien dans ce poste, même si ces éléments sont discutables: un groupe qui valorise des "parts de marché" dans son bilan consolidé a au moins le mérite de créer un actif qui, pour discutable qu'il soit dans sa

caractérisation et dans sa valorisation, permet d'affecter une partie du goodwill à un élément qui sera désormais identifié et dont on pourra surveiller les évolutions de valeur.

1.2. Divergences

Actif à comptabiliser, le goodwill est proche de certaines immobilisations incorporelles. En réalité, en fonction de la diligence qu'exercera l'acquéreur pour inventorier les actifs identifiables acquis et les évaluer à leur juste valeur, le goodwill sera plus ou moins résiduel. Un inventaire non exhaustif et des valeurs minorées gonflent le goodwill. Un inventaire complet et des valeurs majorées diminuent le goodwill. L'importance de ce qu'on appelle parfois, le PPA (*purchase price allocation*) ne saurait être sous-estimé. L'IFRS (3) précise que : « doivent être comptabilisés, séparément du goodwill, les actifs identifiables acquis, les passifs assumés et les intérêts minoritaires, s'il y en a ». Ceci conduit à comptabiliser des actifs et des passifs de la société acquise qui n'avaient pas été comptabilisés par elle car, bien que ce fussent ses actifs et ses passifs, ils ne satisfaisaient pas aux conditions de comptabilisation. Il en va notamment ainsi pour les incorporels développés en interne, tels des marques ou des relations avec les clients. Ces actifs et passifs identifiables doivent être comptabilisés initialement à leur juste valeur, sauf exceptions limitées. La juste valeur (voir IFRS 13) n'est pas dictée par l'usage que l'acquéreur entend faire de l'actif, mais par la perception qu'en a le marché.

Alors, on peut déduire les points de divergence entre goodwill et capital immatériel d'après le système de comptabilisation du goodwill.

Le traitement comptable des actifs incorporels est l'objet d'un débat entre les partisans d'une réforme en profondeur des règles relatives aux incorporels (Lev, 2008 ; Cañibano *et al.*, 2000) et les avocats du régime actuellement en place en grande partie fondé sur un système de communication volontaire (Skinner, 2008a, 2008b ; Penman, 2007).

Au sein de ce débat, le traitement comptable du goodwill a posé, et pose encore, de nombreux problèmes au régulateur comptable comme l'attestent les nombreuses modifications des règles de comptabilisation du goodwill opérées au cours des vingt dernières années,⁶ et l'intense lobbying autour de ces règles. Zeff (2002), notamment, met en garde contre l'importance des pressions politiques. L'étude de ces règles comptables et de leur évolution constitue un intérêt de recherche majeur à plusieurs titres :

(a). A la lumière des éléments développés précédemment traitant de la nature et de la décomposition du goodwill, la pertinence des différents traitements comptables possibles peut être évaluée : déduction des capitaux propres / résultat ou capitalisation lors de la valorisation initiale, tests de dépréciation ou amortissement, etc.

⁶ Par exemple la norme *IAS 23* a été remplacée par *IFRS 3* en mars 2004, elle-même à nouveau révisée en janvier 2008 par *IFRS 3(R)*;

(b). Une compréhension des règles actuelles en termes de reconnaissance initiale et de suivi de valeur du goodwill soulève des questions de recherche, en rappelant que le reporting financier peut être analysé grâce au modèle de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976) où l'intérêt des managers ne s'aligne pas nécessairement sur celui des propriétaires du capital, à la suite des travaux fondateurs de Berle et Means (1932) sur la séparation du contrôle et de la propriété de la firme.

La théorie de la communication (Verrecchia, 1983 ; Dye, 1985...), qui construit sur les enseignements de la théorie de l'agence un corpus théorique fondateur sur les comportements de communication d'informations financières des managers, permet d'approfondir l'analyse des pratiques de reporting financier du goodwill comptable.

(c). Enfin, d'un point de vue pratique, une compréhension des différents traitements comptables du goodwill et des marges discrétionnaires laissées aux managers dans la préparation des états financiers est nécessaire pour appréhender la nature des données disponibles et implémenter les modèles empiriques.

La littérature identifie, de manière traditionnelle, trois conceptions théoriques du goodwill (Zanoni, 2009) auxquelles sont adossés des traitements comptables *ad hoc* :

- (a) *le goodwill n'est pas un actif* : c'est une prime, une charge supportée pour acquérir les actifs de la cible ;
- (b) *le goodwill est une partie de l'investissement* réalisé pour contrôler la cible ;
- (c) *le goodwill est un actif générique*, c'est-à-dire un actif stratégique contrôlé par la société initiatrice à l'issue du regroupement.

Les traitements comptables appropriés sont alors respectivement les suivants :

- (a) *passage total en charge / déduction des capitaux propres* : la valeur du goodwill est déduite du résultat ou des capitaux propres de l'acquéreur lors de la finalisation de l'acquisition ;
- (b) « *purchase method* » :⁷ le goodwill doit être présenté dans les comptes de l'acquéreur comme la différence entre le prix d'acquisition et la juste valeur *pro-quota* des actifs acquis ;
- (c) « *acquisition method* » :⁸ le système comptable de la société initiatrice doit faire apparaître un « *full goodwill* » intégrant la somme des justes valeurs des éléments acquis et des intérêts minoritaires de laquelle la juste valeur des actifs identifiables nets des dettes supposées est retranchée.

⁷ « Méthode du prix d'achat », *i.e.* le prix d'achat (le prix pour acquérir 80% des capitaux propres) sert de point de départ au calcul du goodwill

⁸ « Méthode de l'acquisition », *i.e.* la valeur d'acquisition de la cible (100% des capitaux propres, même si 80% des actions sont achetées), est le point de départ à l'évaluation du goodwill.

Tableau 1 - Récapitulatif des conceptions et traitements du goodwill comptable

Conception du goodwill	Traitement comptable approprié	Normes comptables prenant cette position
Le goodwill n'est pas un actif	Déduction des capitaux propres	IAS 22, APB 16, FAS 38 : Mise en commun d'intérêts ("Pooling of interests")
Le goodwill comme une partie de l'investissement	« <i>purchase method</i> »	FAS 141, IFRS 3, IFRS 3(R) (pour partie : méthode préférentielle du goodwill partiel)
Le goodwill comme actif générique	« <i>acquisition method</i> »	FAS 141(R), IFRS 3(R) (pour partie : option possible pour le goodwill complet)

Notons qu'une quatrième approche de comptabilisation des regroupements d'entreprises a été introduite dans de nombreux référentiels comptables (*en* normes françaises, selon RMCC 215, lors de l'acquisition en une seule opération de la totalité ou de la quasi-totalité d'une entreprise avec paiement par émission d'actions) : le « *pooling of interest* ». ⁹ Selon cette approche les valeurs comptables des bilans de deux entités sont simplement additionnés, le prix payé ne sert pas de base comptable et le goodwill n'apparaît pas. Cette méthode ne permet pas de distinguer quelle entité acquiert l'autre dans la mesure où elle devait être utilisée lors de regroupement entre sociétés sans qu'un clair transfert de contrôle soit établi.

L'une des conditions nécessaires pour l'application de cette méthode était notamment un échange d'au moins 90% de titres entre les deux sociétés, selon le référentiel américain. Cette méthode optionnelle, destinée à des types de regroupements «entre égaux», était *de facto* à l'origine de comportements opportunistes destinés à éviter le passage d'amortissement du goodwill et, pour cette raison, a été abandonnée (Hirschey and Richardson, 2003) en US GAAP comme en normes IFRS.

2 : Goodwill et valeur de l'entreprise

⁹ Cette méthode était appelée *uniting of interests* en normes IFRS et existe toujours en normes françaises sous l'appellation « mise en commun d'intérêts » (RMCC 215).

Le capital immatériel est devenu de nos jours une source primordiale de valeur pour l'entreprise. En effet, cette dernière nécessite d'avoir des produits et services novateurs, des processus flexibles et réactifs, des systèmes d'information performants, une réorientation des compétences et un apprentissage organisationnel...

La notion de valeur n'a cessé d'évoluer au sein de l'entreprise. Dans la suite, nous la traitons et nous étudions les évolutions des différents aspects liés à la valeur, la création de valeur dans l'entreprise et le rôle du goodwill dans la création de cette valeur.

2.1. Le concept de la valeur globale de l'entreprise

La valeur globale de l'entreprise est plus que jamais tributaire du capital immatériel de l'entreprise. Après avoir défini la valeur de l'entreprise, nous traitons la relation qui existe entre cette dernière et le capital immatériel existant dans l'entreprise.

a. Valeur de l'entreprise

Comment estimer la valeur d'une entreprise ? Bon nombre de sociétés savent parfaitement bien que les données et chiffres contenus dans leur rapport financier annuel ne rendent pas pleinement compte de « l'essence » de leur activité.

Plusieurs types d'acteurs sont intéressés par la valeur de l'entreprise: les managers; les actionnaires; ceux qui souhaitent acheter des actions; ceux qui souhaitent acheter l'entreprise entière, ou en prendre le contrôle; l'administration fiscale...

Ces acteurs disposent des informations suivantes : les comptes (bilan et compte d'exploitation notamment) établis par le comptable et certifiés par le commissariat aux comptes ; les études réalisées par les analystes financiers à l'occasion des opérations de fusion-acquisition, mais dont la diffusion est restreinte ; les études des analystes boursiers qui sont publiées; les articles des journalistes spécialisés, souvent inspirés par les études des analystes.

Il existe deux grands groupes de techniques d'évaluation d'entreprise, l'un basé sur l'analyse du patrimoine de l'entreprise, l'autre basé sur l'analyse de la rentabilité de l'entreprise. Le premier groupe de techniques fait référence plutôt au passé de l'entreprise et le deuxième plutôt à son futur.

Pour un économiste, la valeur de l'entreprise est égale à la somme actualisée des cash-flows (solde des flux de trésorerie) futurs. Le cash-flow, étant futur, n'est ni observé ni connu. Il s'agit d'une estimation qui est, comme tout ce qui est relatif au futur, incertaine.

Pour un comptable, la valeur de l'entreprise est égale à son actif net, c'est à dire à la valeur

de ce qu'elle possède (capital physique, actions d'autres entreprises, trésorerie, créances) diminué de ses dettes. Le regard du comptable est donc orienté vers le *passé* lors duquel les actifs se sont accumulés ; il évalue leur valeur en se fondant sur des informations qu'il trouve dans des pièces écrites et contrôlables.

Pour un financier, son travail, c'est d'aller plus loin que les apparences comptables pour pouvoir évaluer la vraie valeur de l'entreprise. Les données comptables sont pour lui une information à retraiter, à compléter, à redresser. Il prend un par un tous les postes du bilan, les redresse et les corrige selon son estimation des risques, et fournit une évaluation de l'actif net qui s'éloignera souvent de celle des comptables.

A ce travail sur le passé, l'analyste ajoute l'approche de l'économiste en considérant le futur et ses incertitudes; de l'ensemble de ses calculs résulte une fourchette, souvent assez large, dans laquelle il situera finalement son estimation.

Le problème de la valeur de l'entreprise se pose le plus souvent en finance en termes de comparaison entre une valeur de référence (valeur boursière, valeur de transaction ou de négociation) et une valeur intrinsèque.

La valeur de référence est indiquée par le marché ou par les conditions de la négociation ou encore par le risque lié au crédit; elle est donnée de l'extérieur à l'analyste; moyennant certaines précautions, sa détermination n'est pas trop difficile.

La valeur intrinsèque est estimée par l'analyste. C'est une prévision de la valeur de l'entreprise, basée sur ses potentialités ou promesses de création de valeur dans toute sa vie future. Elle est chargée d'incertitude. Pourtant elle est incontournable et tous les analystes la recherchent. Pour s'aider dans ce terrain difficile, on peut recourir à des modèles qui répondent aux deux questions suivantes: comment définir les valeurs ou flux futurs? Comment ramener ces valeurs ou flux futurs à aujourd'hui?

Il existe une difficulté temporelle dans la mesure de la valeur, celle de la distance temporelle qui éloigne le moment et le lieu de mesure du coût du moment et lieu de l'estimation de la valeur.

b. L'importance du capital immatériel dans la valeur de l'entreprise

La rupture entre une économie fondée sur des ressources physiques critiques et une économie où les facteurs immatériels sont devenus déterminants est due à l'explosion des connaissances disponibles et de la complexité des situations à traiter. La perte d'importance du capital fixe dans la détermination de la valeur du capital change notablement les termes sur la base desquels la valeur économique a été étudiée par le passé.

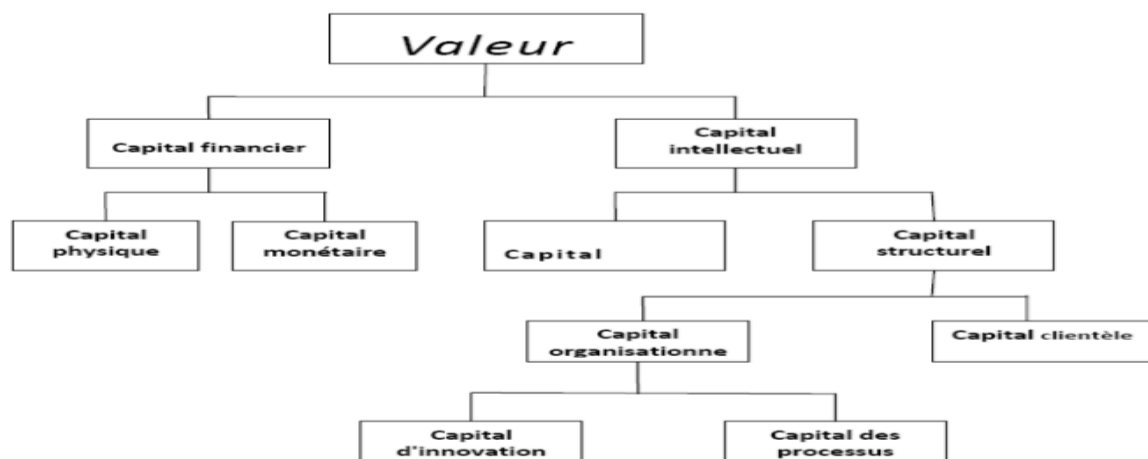
Il n'y a pas de cadre généralement reconnu pour décrire les stratégies de l'ère de

l'information. Le cadre financier marchait bien lorsque les stratégies concurrentielles étaient fondées sur l'acquisition et la gestion d'actifs matériels. Dans l'économie du savoir d'aujourd'hui, la valeur durable se crée par le développement d'actifs immatériels, tels que les compétences, la connaissance du personnel, la technologie de l'information qui vient en appui du personnel et relie l'entreprise à ses clients, et l'ambiance de l'entreprise qui favorise l'innovation, la résolution des problèmes et l'amélioration. Chacun de ces actifs immatériels peut contribuer à la création de valeur (Kaplan & Norton, 2001).

L'économie actuelle, où les actifs incorporels sont devenus les sources majeures d'avantages concurrentiels, exige des outils qui décrivent les actifs fondés sur le savoir et les stratégies de création de valeur que ces actifs génèrent. En effet, les structures de nos jours savent que l'avantage concurrentiel vient davantage des relations, des compétences et des connaissances immatérielles créées par les salariés que des investissements en actifs matériels.

Edvinsson définit le capital immatériel dans son interview à Informatiques magazine en 1999 comme tout ce qui donne à l'entreprise une valeur intrinsèque bien supérieure à sa valeur comptable. Ainsi, on peut dire que la valeur de l'entreprise procède de ses actifs physiques et monétaires et de l'ensemble de ses ressources intangibles,- son capital immatériel. Ainsi, différents auteurs se mettent d'accord sur le fait que la valeur de l'entreprise est la somme du capital financier et du capital immatériel de l'entreprise. Bontis et al (1999) présentent l'arbre de distinction de la valeur comme suit:

Figure: L'arbre de distinction de la valeur



Source : Bontis et al (1999)

Le capital immatériel représente les racines de la valeur d'une entreprise (Edvinsson & Malone, 1999). En effet, avec la métaphore de l'entreprise comme un arbre, Edvinsson et

Malone expliquent que ce que nous décrivons dans les organigrammes, les rapports annuels, les états trimestriels et autres documents constitue le tronc, les branches et les feuilles. Mais, penser que ces seuls éléments visibles constituent la totalité de l'arbre serait une erreur manifeste. Ils expliquent qu'une partie importante de l'arbre se trouve sous terre et donc dans les racines. On peut conclure de la santé de l'arbre à l'instant présent en regardant la couleur des feuilles ou la qualité des fruits, mais pour connaître la santé de l'arbre dans les années à venir il faut connaître ce qui se passe dans sa partie cachée donc dans les racines.

La valeur de marché de la firme est égale à la valeur de ses actifs en place plus la valeur de ses opportunités de croissance c'est-à-dire elle est constituée de la valeur de ses actifs tangibles et la valeur présente de ses futurs *cash-flows* (Sullivan, 2000). Le capital immatériel est donc important car il procure à l'entreprise la possibilité de créer de nouveaux produits et les services, nouveaux processus, nouvelles formes d'organisation...donc des *cash-flows* futurs de l'entreprise. Le capital immatériel procure à l'entreprise de la valeur sous deux formes : une valeur économique et financière et une position stratégique qui est plus qualitative.

Dans l'ICM Gathering du 1999, les compagnies membres ont donné une liste de valeurs procurées à travers le capital immatériel à leurs firmes, nous citons:

- ✓ Revenus des produits et services
- ✓ Réputation et image
- ✓ Accès aux technologies des autres
- ✓ Réduction des coûts
- ✓ Barrière à l'entrée des concurrents potentiels
- ✓ Loyauté des consommateurs
- ✓ Protection de l'innovation.

Le capital immatériel procure à l'entreprise deux types de valeur : Le premier type est le plus direct et qui représente les *cash-flows*. En effet, le capital immatériel crée de l'innovation qui est convertie en revenu. Il va donc déterminer comment l'entreprise va conduire ces affaires dans un sens d'efficacité-coût. Le capital immatériel représente le premier générateur de profit pour l'entreprise. Le deuxième type est moins direct: certaines entreprises utilisent leur capital immatériel pour se positionner stratégiquement par exemple l'obtention de la loyauté des consommateurs (Sullivan, 2000).

Les activités directes liées à la valeur sont celles qui procurent un lien direct entre le capital immatériel et le profit, tels que le revenu et le profit ou la réduction des coûts. Ces activités peuvent être explicitement liées à la vision et la stratégie de l'entreprise et aux coûts ou revenus. Elles peuvent être mesurées facilement.

Les activités indirectes sont celles qui peuvent ne pas être liées directement à la vision ou à la stratégie de l'entreprise, aux coûts ou aux revenus et sont difficilement mesurables. Le lien entre l'activité et la valeur n'est pas associé à une transaction qui va inclure un paiement d'un prix de marché (comme la vente par exemple).

Sullivan (2000) ajoute à ces types d'activités les activités défensives et les activités offensives. Les activités défensives préparent l'entreprise aux actions externes individuelles ou de groupe. Elles permettent de développer des activités ou des ressources qui vont aider l'entreprise pour neutraliser les menaces externes: elles ont une nature passive. Avec les activités offensives l'entreprise va attaquer la première et devancer les autres pour atteindre les objectifs visés et générer du profit.

Le capital immatériel est un ensemble unique d'actifs de l'entreprise, aucune autre entreprise n'aura les mêmes connaissances, les mêmes savoir-faire, la même innovation... Ces actifs ne sont pas seulement uniques mais ils sont difficiles à imiter du moins à court terme. Leur imitation nécessite beaucoup de ressources et du temps. Kaplan & Norton (2001) expliquent que le système de contrôle de gestion traditionnel ne prend pas en considération ces actifs et ne peut pas les lier à la création de valeur à cause de plusieurs raisons:

- La valeur créée par l'immatériel est indirecte car il n'y a pas un impact direct sur les résultats financiers. Ainsi, les améliorations apportées aux actifs immatériels influencent les résultats financiers grâce à une chaîne de relations de cause à effet qui comporte deux ou trois intermédiaires. L'exemple donné à ce sujet est l'impact de la formation des salariés qui va entraîner l'amélioration de la qualité du service. L'amélioration de la qualité de service entraîne une plus grande satisfaction du client. Une satisfaction accrue du client entraîne une plus grande fidélisation. Une fidélisation accrue du client entraîne des revenus et une marge plus élevée.
- La valeur créée par l'immatériel dépend du contexte et de la stratégie de l'organisation. Elle ne peut être estimée indépendamment des processus organisationnels qui les transforment en résultat pour le client ou en résultat financier. Dans le cas de l'intangible, la valeur est largement dépendante de l'image qu'a l'entreprise d'elle-même et de la réalité de son marché. Ainsi on remarque ici l'importance du contexte dans lequel se trouve l'entreprise à la fois interne (forces et faiblesses de l'entreprise, stratégies, ressources, activités de l'entreprise, performance-objectif...) et externe (menaces et opportunités du marché, les forces fondamentales qui affectent l'industrie...).
- La valeur créée par l'immatériel est potentielle à l'inverse du capital physique de l'entreprise qui peut avoir une valeur du marché. Les processus de l'organisation, tels

que la conception, la livraison et le service, sont nécessaires pour transformer la valeur potentielle des actifs immatériels en produits et services ayant une valeur matérielle.

- La valeur ne se trouve pas dans un actif immatériel en particulier. Elle vient de la création de tout un ensemble d'actifs accompagnés d'une stratégie qui les relie ensemble. Ainsi, **les actifs immatériels doivent être liés à d'autres actifs immatériels et matériels pour créer de la valeur.**

2.2. Rôle du goodwill dans la création de valeur

Après avoir présenté les différents paradigmes de la valeur, et avant d'aborder la problématique de la mesure de la création de valeur organisationnelle, il convient de répondre à deux questions : pourquoi créer de la valeur et comment créer de la valeur.

a. La création de valeur : un impératif de performance

Associer le terme de création à celui de valeur sous-entend que la création de valeur ne va pas de soi. Créer de la valeur c'est la faire varier dans le sens de la hausse. A contrario, détruire de la valeur c'est la faire baisser au cours du temps. « La création de valeur économique est au cœur de l'activité des organisations et au centre de leur vocation, de leur raison d'être et de leur stratégie » (Savall et Zardet, 1998). La création de valeur est érigée en exigence de performance tant dans la littérature foisonnante sur ce thème que dans les discours des dirigeants des entreprises, en particulier dans la communication financière des grands groupes. Deux questions méritent d'être posées : pourquoi créer de la valeur c'est-à-dire l'accroître en $t+1$ par rapport à t , et pour qui ?

La création de valeur procure à l'entreprise des avantages compétitifs, un moyen de financer son développement (terme que nous préférons à celui de croissance parce qu'il intègre, outre une dimension quantitative et financière, aussi une dimension qualitative). Créer de la valeur certes, mais pour qui ? A une vision moniste de la création de la valeur au profit des actionnaires (shareholder value), nous préférons opposer et privilégier explicitement une vision pluraliste de la création de la valeur au bénéfice des diverses parties prenantes (stakeholder value). La création de valeur totale doit servir à rétribuer les contributions des différentes parties prenantes.

La valeur totale est une triade formée d'une valeur économique (ou financière), d'une valeur organisationnelle et d'une valeur sociale. La création de valeur au niveau de chacune de ces trois branches de la valeur totale comporte une dimension stratégique et

une dimension opérationnelle. Il faut dépasser le dilemme court terme/long terme pour rechercher une articulation harmonieuse de l'opérationnel et du stratégique afin de pérenniser la création de valeur.

Les leviers de la création de valeur sont multiples. Loin de vouloir en faire une étude exhaustive qui dépasserait le cadre de notre communication centrée sur la mesure de la création de valeur organisationnelle. Trois types de leviers d'essence stratégique sont source de création de valeur par l'entreprise : des leviers stratégiques au sens strict, des leviers financiers et des leviers de gouvernance d'entreprise (Caby et Hirigoyen, 2001). Les décisions stratégiques ont un impact sur la création de valeur en donnant à l'entreprise un avantage concurrentiel (Porter, 1986, Rappaport, 1987). Au titre des leviers financiers permettant d'accroître la valeur actionnariale, on cite notamment les rachats d'actions en bourse favorisés en France par la loi du 2 juillet 1998 et la gestion des risques des prix financiers (Caby et Hirigoyen, 2001).

La réduction des coûts est un levier puissant pour créer de la valeur. Le choix d'une méthode de calcul des coûts (visibles) pertinente : ABC, coût cible, peut s'inscrire dans ce que d'aucuns appellent la gestion stratégique des coûts (Shank et Govindarajan, 1995, Lardy et Pigé, 2001). La réduction des coûts (visibles) sur l'ensemble de la chaîne de valeur peut permettre de créer de la valeur économique (ou financière). Dans cette optique, la valeur (économique) est adossée aux coûts (visibles) au point que certains proposent un pilotage par le couple valeur-coût (Lorino, 1997). Pour ce qui nous concerne, nous partageons cette idée clé consistant à adosser la valeur aux coûts. Mais la valeur dont nous parlons est une valeur organisationnelle et les coûts que nous cherchons à mesurer sont des coûts cachés. C'est ce que nous exposons dans la seconde partie de cette communication.

b. La création de valeur par capital immatériel et goodwill

Les rôles du capital immatériel sont divisés en deux: création de valeur et extraction de valeur (Sullivan, 2000). Les deux formes de valeur sont alors le résultat de l'effort du capital immatériel de l'entreprise. La création de la valeur concerne la génération de nouvelles connaissances et leur conversion en innovation avec une valeur commerciale d'où l'importance du capital humain. L'extraction de valeur entraîne la conversion de la valeur créée en une forme utile à l'organisation donc la conversion de l'innovation de la firme en cash-flow ou en une forme de position stratégique. Les actions associées à l'extraction de valeur à partir du capital immatériel sont liées aux activités, procédures, processus de décision, information...et sont organisées selon un sens commun.

Les activités de création de valeur concernent l'innovation, les nouvelles formes d'organisation, les valeurs et la culture de l'organisation, les rapports entre les individus et

avec le groupe, les systèmes d'information partagés. Les activités d'extraction de la valeur sont basées sur les méthodes et la littérature économique, droit, finance, comptabilité. Elles sont focalisées dans les documents et les procédures.

L'entreprise peut se demander si elle va créer de nouvelles innovations et idées ou encore extraire de la valeur à partir de ce qu'elle a déjà? Elle doit essayer de trouver une position d'équilibre entre ses activités de création et celle d'extraction de valeur et dépenser plus de temps, d'énergie et de ressources aussi bien dans la création que dans l'extraction de la valeur.

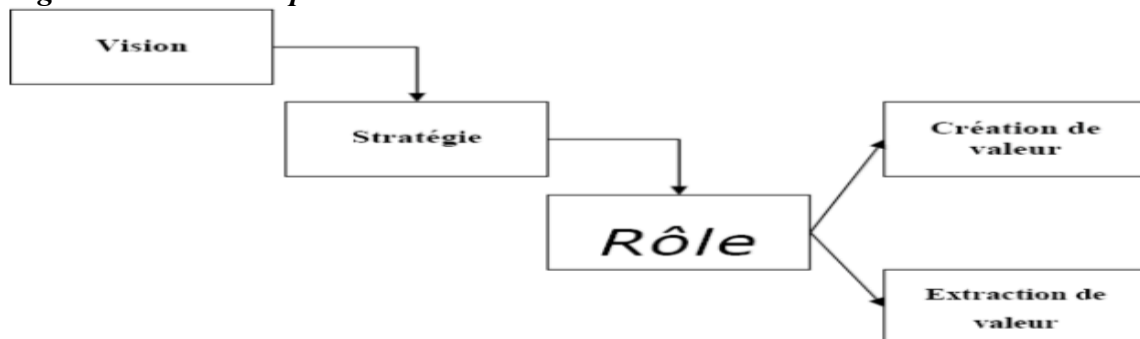
La vision à long terme et la stratégie de l'entreprise concernent son fonctionnement et son avenir. En gérant le capital immatériel, nous nous rendons compte de l'importance des valeurs et de la vision de l'entreprise dans la détermination de la valeur que nous estimons réaliser. La vision décrit la firme comme elle espère être dans le futur. A travers sa vision du futur l'entreprise aura une connaissance de ce qui va lui apporter de la valeur et ce qui sera inutile. Par exemple, nous pouvons nous demander pour l'activité d'innovation: va-t-elle nous aider à réaliser notre vision à long terme? Va-t-elle diminuer les coûts? Va-t-elle améliorer les activités internes? Va-t-elle augmenter les ventes?...

Les valeurs de l'entreprise sont l'ensemble des idées et des croyances des membres de l'organisation. Elles affectent les décisions de chaque jour des employés. Si elles sont différentes de celles des managers, elles peuvent provoquer des difficultés d'implantation du plan stratégique de la firme d'une manière efficace.

Ainsi, les valeurs vont représenter le contexte dans lequel l'entreprise va déterminer ce qui lui apporte la valeur, la vision instaure un seuil de comparaison à partir duquel l'entreprise va essayer de mesurer ses intangibles. Lorsque le capital immatériel est aligné avec la vision et la stratégie de l'entreprise, ses rôles deviennent déterminés ou connus et sa valeur peut être "mesurée".

Une fois la vision clairement établie et formulée, l'entreprise doit adopter la stratégie qui va l'amener à réaliser cette vision. Sullivan présente ainsi la détermination du rôle du capital immatériel et du goodwill comme suit:

Figure: Le rôle du capital immatériel



Source : Sullivan (2000)

Cette division aide à déterminer les composantes de la valeur qui vont être mesurées.

A partir de la vision et de la stratégie, l'entreprise peut commencer à réfléchir à savoir comment son goodwill va contribuer soit à la valeur qui va être créée pour la firme, soit à la nature de la valeur qui va être extraite. Par exemple: pour quelques entreprises, le rôle du capital immatériel est de créer de l'innovation et donc de réfléchir à comment seront leurs produits et services dans le futur. Pour d'autres, ça sera l'intégration de l'innovation des autres pour ajouter de la valeur par la réduction des coûts de production et de distribution. Pour d'autres encore, ça sera la création d'une image et d'une réputation pour se différencier sur son marché. Ainsi, le rôle du capital immatériel dépend essentiellement de la nature de la firme, de sa vision et de sa stratégie.

Si nous prenons le cas des premières entreprises, le capital humain va développer la technologie et l'innovation qui vont être utilisées par l'entreprise comme base de ses produits et services futurs. La stratégie indique alors à l'entreprise quel type de connaissance doit être créé (création de valeur), elle indique aussi que l'entreprise va extraire de la valeur à partir de son capital immatériel selon deux formes:

- Le revenu à partir des produits et services futurs;
- L'image et la réputation qui sont le résultat de son leadership technologique.

c. La valeur globale du goodwill

Le goodwill représente ce qui est en plus des chiffres données dans les livres comptable de l'entreprise. Au passé, pour être calculé il a été assimilé au *goodwill*. Ce dernier représente *"la différence entre la valeur globale réelle d'une entreprise et la valeur actuelle de son patrimoine, l'une et l'autre étant exprimées en valeurs de marché"* (Pierrat C. et Martory B, 1998). Le calcul du *goodwill* résulte de la capitalisation d'un superprofit défini comme l'excédent de rentabilité dégagé par rapport à ce que rapporterait le placement, à un taux non risqué, d'un montant de capitaux équivalent à l'actif net réévalué (Marion A, 1988). Le *goodwill* est l'écart entre la valeur de rendement et la valeur patrimoniale (Tournier, 1998)

Le *goodwill* est défini comme étant un produit immatériel provenant de la compétence, de la culture propre, de la réputation, du fond de clientèle d'une entreprise. Il s'ajoute à l'actif net corrigé pour déterminer la valeur de l'entreprise et se calcule sur base du résultat obtenu de la différence entre les bénéfices futurs attendus de l'entreprise et les bénéfices qui devraient normalement être réalisés (soit calculé sur base du taux normal d'intérêt du marché, soit calculé par rapport à la rentabilité d'une entreprise de même type).

Pour Pierrat et Martory, affecter la valeur du *goodwill* en totalité aux actifs immatériels revient à considérer que se sont ces actifs qui sont les seuls déterminants des bénéfices économiques futurs de l'ensemble de la firme. Or, le *goodwill* a une double nature : une

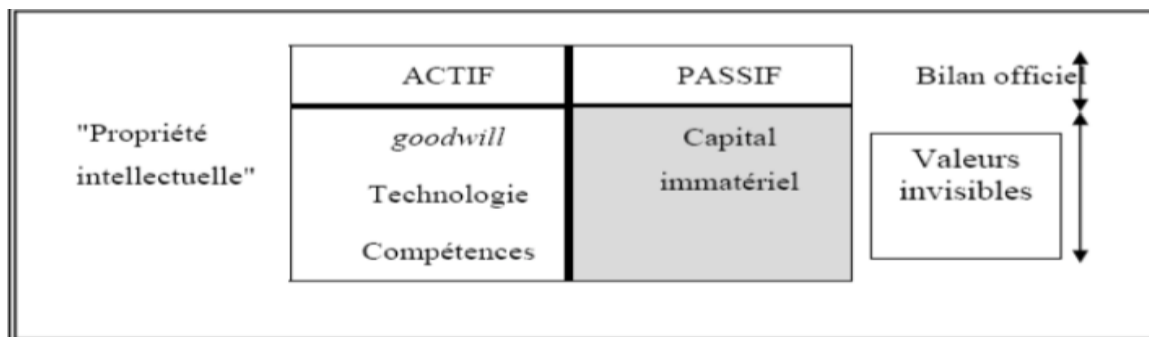
part expliquée par la présence d'un capital immatériel et une autre expliquée par les gains futurs de l'activité.

Edvinsson & Malone (1999) ont dégagé les trois principales caractéristiques du capital immatériel:

- Le capital immatériel est une donnée qui s'ajoute aux informations financières mais ne leur est pas subordonnée.
- Le capital immatériel est un capital non financier; il représente l'écart inexpliqué entre la valeur de marché et la valeur comptable d'une entreprise.
- Le capital immatériel est une dette qui figure donc au passif et non à l'actif. Cette remarque signifie que le capital immatériel est une charge, comme les capitaux propres, et qu'il est emprunté aux partenaires de l'entreprise : ses clients, ses employés... tout comme le capital financier est emprunté aux actionnaires. Les ressources immatérielles représentent un investissement réalisé aujourd'hui, en perspective d'une valorisation financière à venir.

Ils schématisent cette dernière remarque comme suit:

Figure: Le capital immatériel et le goodwill dans le bilan de l'entreprise



La contre partie de cette dette, selon les règles établies de la comptabilité, se trouve dans la notion de *goodwill*. Ce dernier est un élément sans réelle valeur. Pour Frustec et Marois (2006), la valeur de l'entreprise est faite de solide (immobilisation : immeubles, ateliers, ordinateurs, véhicules, etc.) et de liquide (trésorerie, créances, etc.). Mais, ils précisent qu'au-delà de cette richesse solide et liquide, il existe une richesse « gazeuse » qui correspond au capital immatériel. En effet, la majeure partie de la valeur totale des entreprises se situe hors du bilan, ce qui correspond à la valeur des actifs immatériels (clients, salariés ou capital de savoir). Ils présentent ces trois types de richesses sous forme de bilan étendu de l'entreprise (voir figure suivante);

Figure: « bilan étendu » de l'entreprise intégrant l'immatériel

	ACTIF	PASSIF	
Solide	Immobilisations	Fonds propres	Bilan = Valeur visible
Liquide	Actifs circulants	Dettes	
Gazeux	1- Capital client 2- Capital humain 3- Capital partenaire 4- Capital savoir 5- Capital organisationnel	<i>goodwill</i>	Capital immatériel = Valeur invisible
			Valeur globale

Source : Frustec et Marois (2006)

Actuellement, l'entreprise prend en considération les dépenses réalisées dans les investissements immatériels ou les actifs immatériels tels que la R&D (brevets), systèmes d'information (NTIC), la formation et le Marketing (marques) qui représentent la source de l'avantage compétitif de la firme. Contrairement au bilan comptable ou au *cash-flow*, le capital immatériel ne peut pas se représenter par un calcul à somme nulle.

Conclusion

Le rôle de l'actif immatériel dans la vie des entreprises devient de plus en plus important. Le volume d'investissements dans le capital intellectuel augmente constamment depuis des années. L'intérêt de l'entreprise sur les aspects non financiers de son activité renforce sa réputation auprès des clients, employés et autres partenaires. Les entreprises réputées voient la perception de leur performance s'améliorer au-delà de la performance réelle. Leurs marques sont mieux valorisées par les clients et les employés potentiels sont incités à rejoindre les équipes des sociétés réputées. Le rôle de la réputation est très significatif quand la volatilité du marché augmente. Une bonne image aide les entreprises à contrôler les fluctuations du cours boursier. Les investisseurs sont moins perturbés et le niveau de confiance n'est pas affecté. De façon générale, les dépenses immatérielles permettent d'atteindre des rentabilités futures plus élevées. Ainsi, les prévisions des analystes peuvent être plus avantageuses.

Les professionnels de la comptabilité ont réuni leurs efforts afin d'introduire de nouveaux standards permettant de mieux valoriser l'actif immatériel. Le référentiel international IFRS est fondé sur les notions de la juste valeur et des avantages économiques futurs et impose la réalisation de tests annuels de valeur, ce qui permet d'actualiser la valeur volatile de la richesse immatérielle. Cependant, ces normes comptables ne permettent pas d'inclure

l'exhaustivité des données sur l'actif immatériel dans les rapports financiers. Le capital humain, les capacités d'innovation ou encore la stratégie de l'entreprise n'ont pas de place dans les comptes. En outre, l'obligation d'estimer les flux futurs de manière précise et de les attribuer aux actifs s'avère souvent une tâche difficile et limite la prise en compte des avantages futurs provenant d'éléments immatériels.

Bibliographie

ANDRIEUX M.A., (2001), « Comment valoriser son capital immatériel », *Option Finance* n° 635, mars 2001, pp 35-41.

BAKLOUTI M.A., JAMMOUSSI W., et AFFES H., (2007), « Les intangibles : émergence, reconnaissance et performance financière : étude du marché tunisien », working paper.

BARJAKTAREVIC C., (1988), « Méthodes d'évaluation des marques et brevets », *Cahier de Recherche du Crefige*, n°8804, Université de Paris-Dauphine, 33 p.

BARTH M.E., BEAVER W.H., et LANDSMAN W.R., (1998), « Relative Valuation Roles of Equity Book Value and Net Income as a Function of Financial Health », *Journal of Accounting and Economics*, 25(1), 1-34.

BASSI L., B. HANSSON B., FREDERICK R., et WURZBURG G., (2006), « Human Capital and Value Creation: Evidence and Issues », à paraître. Documentation de l'OCDE 2006.

BESSIEUX-OLLIER C., et WALLISER E., (2010), « Le capital immatériel: Etat des lieux et perspectives », *Revue Française de Gestion*, n°207 p.1-8.

BISMUTH A., et TOJO Y., (2008), « Creating value from intellectual assets ». *Journal of intellectual capital* vol 9, N°2.

BOULERNE S., et SAHUT J. M., (2010), « Les normes IFRS ont-elles amélioré le contenu informationnel des immatériels? Le cas des entreprises Françaises cotées », *Association francophone de comptabilité | Comptabilité-Contrôle-Audit*, 2010/1 Tome 16 | pages 7 à 32, ISSN 1262-2788, ISBN 9782311001020.

BOUNFOUR A., (2012), « La valeur dynamique du capital immatériel », *Revue Française de Gestion*, 2012.

BOUNFOUR A., (1998), « Le Management des ressources immatériels, maîtriser les nouveaux leviers de l'avantage compétitif », Dunod, 1998.

CAPPELLETTI L., et KHOUATRA D., (2011), « La mesure de création de valeur organisationnelle : le cas d'une entreprise du secteur de la gestion du patrimoine », le 08 Avril 2011.

CAZAVAN-JENY A., (2004), « Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels – une étude du marché français », *Comptabilité-Contrôle-Audit* 10(2), 99-124, ISSN 1262-2788, ISBN 2711734242.

CAZAVAN-JENY A., et JEANJEAN T., (2005), « Pertinence de l'inscription à l'actif des frais de R&D : une étude empirique », *Comptabilité-Contrôle-Audit* 11(1), 5- 21.

COLLINS D.W., MAYDEW E.L., et WEISS I.S., (1997), « Changes in the Value- Relevance Earnings and Equity Book Values over the Past Forty Years », *Journal of Accounting and Economics*, 24, décembre, 39-67.

CORMIER D., DEMARIA S., et LAPOINTE-ANTUNES P., (2012), « La valorisation boursière des états financiers des sociétés Françaises: pertinence du révérenciel IFRS », *Association francophone de comptabilité | Comptabilité-Contrôle-Audit*, 2012/2 Tome 18 | pages 99 à 124, ISSN 1262-2788, ISBN 9782311009101.

CORMIER D., et LEDOUX M.J., (2010), « Valeur et complémentarité du reporting obligatoire et volontaire sur le capital immatériel des sociétés françaises: Incidence des IFRS ». *Chaire d'information financière et organisationnelle (CIFO)*. 40 (1), 10-17.

DENGLOS G., (2005), « Le modèle de création de valeur « EVA-MVA »: Présentation, ajustements et reformulations », *la Revue des Sciences de Gestion*, 2005/3 n°213 | pages 43 à 60, ISSN 1160-7742.

DISLE C., et JANIN R., (2015), « La qualité de la communication financière sur le goodwill en IFRS: Pratiques et déterminants du reporting des sociétés du SBF 120 en 2010-2011 », *Revue française de gestion*, 2015/4 N° 249, p.113 à 131, ISSN 0338-4551, ISBN 9782746247154.

- EDVINSSON L.** et **MALONE M.**, (1999), « Le capital immatériel de l'entreprise: Identification, mesure, management », Maxima Laurent du mesnil, Paris.
- GAVARD-PERRET M.L.**, **GOTTELAND D.**, **HAON C.**, et **JOLIBERT A.**, (2012), *Méthodologie de la recherche en sciences de gestion – Réussir son mémoire ou sa thèse*, © 2^e édition 2012 Pearson France. ISBN : 978-2-7440-7604-6.
- GIORDANO-SPRING S.**, et **LACROIX M.**, (2007), « Juste valeur et reporting de la performance: Débats conceptuels et théoriques », Association francophone de comptabilité, CCA, 2007/3 Tome13, pages 77 à 95, ISSN 1262-2788.
- HOLLAND J.**, (2003), « Intellectual Capital and the Capital Market – Organisation and Competence », *Accounting, Auditing and Accountability*, 16 (1), 39-47.
- LACROIX M.**, et **ZAMBON S.**, (2002), « Capital intellectuel et création de valeur: une lecture conceptuelle des pratiques françaises et italiennes », *Comptabilité Contrôle Audit*, numéro spécial, 2002, p. 61-84.
- LE MOIGNE J.-L.**, (1993), « Sur l'incongruité épistémologique des sciences de gestion », *Revue Française de Gestion*, n° 96, novembre-décembre, pp. 123-135.
- LOUZZANI Y.**, (2004), *Immatériel et performances des entreprises: cas des entreprises industrielles en France sur la période 1994-1998*, Thèse de doctorat, p.461.
- MARION A.**, (1990), « La valorisation directe de l'actif immatériel », *La revue Banque*, N°503, Mars, pp.240-246
- MARION A.**, (1988), « La place de l'investissement immatériel dans l'évaluation des entreprises », *Revue Française de Gestion*, Janvier-Février, pp.6-12.
- MARTORY B.** et **VERDIER F.**, (2000), « Comment traiter le goodwill? Pratique d'une théorie, théorie d'une pratique » *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 2000/2 (Tome6), p.175-193, DOI 10.3917/cca.062.0175.
- MATOUSSI H.**, et **ZEMZEM A.**, (2011), « Investissements immatériels et création de valeur : étude empirique sur le marché Français », *Revue Française de Gestion*, 2011.
- OCDE**, (2008), « Actifs intellectuels et création de valeur », *Rapport de synthèse*.
- ORENS R.**, **AERTS W.**, et **LYBAERT N.**, (2009), *Intellectual Capital, Cost of Finance and Firm Value*, *Management Decision*, 47(10), 1536-1554.
- PALOU J.M.**, (2008), « Les méthodes d'évaluation d'entreprise », ed., *Revue Fiduciaire*, Collection Guide de gestion RF.
- PETTY R.**, **GUTHRIE J.**, (2000), « Intellectual capital literature review, Measurement, reporting and management », *Journal of Intellectual Capital*, vol 1, No 2, pp. 155-176.
- SADOK H.**, **FAHMI Y.**, **BEN-JABEUR S.**, et **TAGHZOUTI A.**, (2014), « La perception du capital immatériel par le marché financier Marocain: Une étude exploratoire », 2014.
- SAVALL H.**, et **ZARDET V.**, (2000), « Recherche en Sciences de Gestion : Approche Qualimétrique », *Observer l'objet complexe*, Economica.
- SCOTT T.**, (1994), « Incentives and Disincentives for Financial Disclosure: Voluntary Disclosure of Defined Benefit Pension Plan Information by Canadian Firms », *The Accounting Review*, 69(1), 26-43.
- THIEBIERGE Ch.**, (1997), « Contribution à l'étude des déterminants de la comptabilisation des investissements immatériels », Thèse pour le doctorat en Sciences de Gestion, Paris IX.
- THIETART R.-A.**, (2004), « Méthodes de Recherche en Management », 2^e édition, Paris (France), DUNOD, 2004.
- WACHEUX F.**, (1996), « Méthodes Qualitatives et Recherche en Gestion », Economica.
- ZÉGHAL D.**, et **MAALOUL A.**, (2011), « The accounting treatment of intangibles : A critical review of the literature », 2011.
- YIN R.K.**, (2002), « Case study research: Design and methods », Thousand Oaks, CA: SAGE Publications.