

Le capital immatériel, une création de valeur pour l'entreprise mais comment ?

Intangible Capital, a creation of value for the company but how ?

Auteur 1 : RAMDI Sofia,

Auteur 2 : EL ALAMI Driss

RAMDI Sofia, (Doctorante)

Laboratoire de recherche en Management des Organisations, Droit des Affaires, et Développement Durable ;

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques, et Sociales ;

Université Mohammed V de Rabat.

EL ALAMI Driss, (Professeur de l'Enseignement Supérieur)

Laboratoire de recherche en Management des Organisations, Droit des Affaires, et Développement Durable ;

Faculté des Sciences Juridiques, Economiques, et Sociales ;

Université Mohammed V de Rabat

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : RAMDI, S.& EL ALAMI D .(2022) « Le capital immatériel, une création de valeur pour l'entreprise mais comment ? » African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 15 » pp: 694 – 712.

Date de soumission : Novembre 2022

Date de publication : Décembre 2022



DOI : 10.5281/zenodo.7564642

Copyright © 2022 – ASJ



Résumé

Plusieurs auteurs et études confirment que le capital immatériel a une valeur compétitive pour l'entreprise et qu'il occupe une place probante au sein de l'organisation, et constitue de ce fait une richesse pour cette dernière. Les composantes du capital immatériel dans leur ensemble, que ce soit le capital relationnel, humain, ou environnemental, influence inéluctablement la performance d'une entreprise et contribuent positivement ou bien négativement sur les résultats financiers de cette dernière. Toutefois, il est devenu nécessaire de comprendre le fonctionnement de ce capital à la fois intangible et doté d'une valeur économique durable, et surtout de pouvoir le valoriser afin d'évaluer son impact. L'intérêt de ce papier est justement de dresser un bilan de l'existant sur la question de la valorisation du capital immatériel. Il en ressort que le reporting extra financier devient de plus en plus nécessaire à l'évaluation des titres d'une entreprise, au vu de sa valorisation sur le marché. A cet effet, nous avons choisi de nous appuyer sur des auteurs de référence et des études récentes, afin d'apporter des éléments de réponse à la question de valorisation du capital immatériel au sein de l'entreprise.

Mots clés : Capital immatériel, Création de valeur, Performance, Valorisation

Abstract

Several authors and studies confirm that intangible capital has a competitive value for the company and that it occupies a significant place within the organization, and thus constitutes an asset for the latter. The components of intangible capital as a whole, be it relational, human or environmental capital, inevitably influence the performance of a company and contribute positively or negatively to its financial results. However, it has become necessary to understand the functioning of this capital, which is both intangible and endowed with a lasting economic value, and above all to be able to value it in order to evaluate its impact. The interest of this paper is precisely to take stock of what exists on the issue of valuing intangible capital. It shows that extra-financial reporting is becoming more and more necessary for the valuation of a company's shares, in view of its market value. For this purpose, we have chosen to rely on noted authors and recent studies in order to provide some answers to the question of the valuation of intangible capital within the company.

Keywords : Intangible capital, Value creation, Performance, Valuation

Introduction

Plusieurs paramètres convergent vers une économie de l'immatériel, tenant compte des changements réalisés dans une ère de nouvelles technologies, où la dominante est l'information et la connaissance, la tertiairisation des économies, et la digitalisation (Bounfour, 2006; Wegmann, 2009; Id Boufakir & Akrich & Aazzab, 2022; Elomari, 2022). Avec un capital immatériel qui constitue 84% de la richesse d'une nation, notamment pour la Suède, 56,5% pour l'Inde, et 82% pour la France (Dupuis, 2014), nous tendons vers un nouveau paradigme économique. Aujourd'hui, les entreprises sont conscientes que leur succès est étroitement liés aux efforts fournis pour fructifier leur capital immatériel et le faire valoir (Bounfour, 2011; Lambert, 2008). De ce fait, il est intrinsèquement lié à la performance de l'entreprise, qui pour demeurer pérenne et compétitive sur le marché doit user de cette richesse intangible à bon escient (Fustec & Marois, 2006). Il permet pour ainsi dire de créer de la valeur de marché pour rémunérer les actionnaires, et représente donc une richesse pour l'entreprise. Richesse que cette dernière est capable de créer à travers ses pratiques, malgré l'absence des actifs intangibles sur les états financiers. Il est à noter que les entreprises cotées en bourse ont aujourd'hui recours au reporting non financier afin de valoriser ces actifs intangibles (Dupuis, 2014; Bardes, 1997), d'où la nécessité de cerner le fonctionnement du capital immatériel et d'avoir pour ambition de le valoriser pour évaluer son impact sur le succès d'une entreprise. Au regard de ces différents paramètres, il nous a semblé nécessaire de répondre aux questions suivantes :

- **Quel est le lien entre la performance et le capital immatériel ?**
- **Quelle est la relation entre la notion de création de valeur et le capital immatériel ?**
- **A quel niveau se positionne le capital immatériel au sein de l'entreprise ?**
- **Quelles approches de valorisation du capital immatériel ?**

Plusieurs études ont été menées sur le capital immatériel, mais sans pousser la réflexion sur la manière de le valoriser, sujet qui reste rarement évoqué dans la littérature. Cette étude a pour objectif d'enrichir la littérature en mettant en lumière les différentes approches de valorisation du capital immatériel à travers l'étude d'auteurs de référence et de récentes études à ce sujet, en adoptant une lecture analytique de la revue de littérature. Il a également pour ambition de profiter aux universitaires en leur offrant une synthèse sur les différentes approches de valorisation, et de permettre aux praticiens de faire entendre leur besoin de valoriser le capital immatériel.

A cet effet, et afin de répondre à nos questions de recherche, notre article est articulé autour de deux axes. Un premier axe sur les paramètres de performance et de création de valeur et un

second axe sur la valorisation du capital immatériel en étayant son positionnement au sein de l'entreprise et les approches de sa valorisation.

1. De la performance à la valorisation

La notion de valeur apparaît de façon récurrente dans les discours économiques et gestionnaires : valeur du produit et de ses attributs pour le client, valeur de l'entreprise sur les marchés financiers, etc. A l'opposé de la science économique, le thème de valeur ne semble pas faire l'objet d'une réflexion fondamentale en sciences de gestion (Afiouni, 2003).

Le Terme « valeur » est abondamment employé dans les différentes disciplines et s'applique à divers objets, notamment l'entreprise elle-même, ses produits et services, ses ressources, ses actifs, son organisation, ainsi que sa culture et ses valeurs. Du fait de cette multitude d'usage, on ne dispose pas d'une définition de la valeur, mais d'une pluralité de concepts, voire d'une pluralité d'outils et de techniques de mesure.

Les références les plus dominantes sont les développements réalisés en finance autour de l'idée de maximisation de la richesse des actionnaires, et des notions de valeur financière, de valeur économique et stratégique de l'entreprise. C'est le cas également en marketing et/ou stratégie, où l'avantage concurrentiel est défini comme un différentiel de valeur perçu par une clientèle ciblée. En clair, la capacité de l'entreprise à résoudre les problèmes du client et à satisfaire ses besoins est l'apport de valeur de l'entreprise. Toutefois,

certaines théories abordent d'une certaine façon le thème de la valeur dans sa globalité :

-La théorie néoclassique par ses postulats sur le comportement de l'homo-économus et, par extension, sur les régulations par le marché, traite implicitement de la valeur en général, l'utilité et la rareté qui apparaissent dans l'échange. -La

théorie de l'agence propose une lecture transversale sur certains aspects de la création de valeur, par et pour les parties prenantes de l'entreprise de façon générale. Et ceci particulièrement dans les aspects marchands et mesurables (Aamoum & Nakri, 2021).

Il existe trois différentes formes de valeur :

-La valeur concurrentielle : il s'agit essentiellement des compétences qui garantissent la performance de l'entreprise dans la durée, à savoir l'avantage compétitif durable et la compétence organisationnelle.

-La valeur substantielle : les ressources nécessaires à l'entreprise pour réaliser ses activités, et ceci à des fins de création de valeur pour le consommateur.

-La valeur partenariale : sont concernés les destinataires de la création de valeur, qui sont les actionnaires et les partenaires qui participent à la chaîne de valeur.

Les sciences de gestion s'intéressent davantage à la question de savoir comment créer plus de valeur que les concurrents, et à cette fin, les théories économiques comme la théorie des coûts de transactions ou la théorie de l'agence sont de peu d'appui puisqu'elles tendent à solliciter l'homogénéité des entreprises dans leur capacité à traiter les transactions économiques. La réponse se trouve du côté du management stratégique quant à la question de l'hétérogénéité des performances des entreprises et des sources de performance supérieure. Deux paradigmes sont à l'origine des explications étayées dans la littérature des sciences de gestion ; l'approche « structures-comportements-performance » dont l'idée est l'instauration de barrières destinées à protéger les avantages compétitifs de la concurrence, et l'approche fondée sur les ressources qui considère que ce sont les compétences, les capacités de l'entreprise qui sont à l'origine d'une performance supérieure sous certaines conditions. Nous avons choisi de cadrer nos travaux de recherche avec l'approche fondée sur les ressources, qui nous ait parût plus adaptée à notre contexte et sujet de recherche. Avant de parler de création de valeur, il est impératif d'aborder la question de la performance dans l'entreprise car elle est à la base de cette dernière, vu qu'elle permet de vérifier l'efficacité et la qualité des processus en place.

1.1. La notion de performance

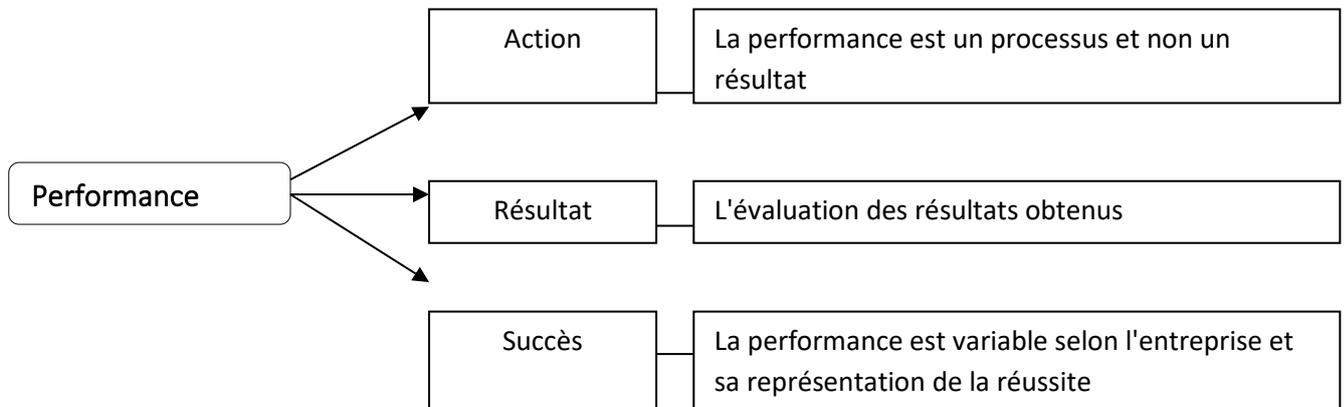
La problématique de la performance fut longtemps le centre d'intérêt majeur des chercheurs en sciences de gestion, considérée alors sous ses seuls aspects financiers. La notion d'atteinte des objectifs avec l'escompte d'un résultat ne prend pas en considération le facteur de risque. C'est la raison pour laquelle l'atteinte d'un résultat n'est pas suffisante dans un environnement concurrentiel ayant des facteurs d'influence. A cet effet, il émerge l'idée d'une *performance*, c'est-à-dire à l'obtention de résultats en dépit de l'influence défavorable d'événements extérieurs.

Il y a plusieurs types de performance; dans une entreprise, la performance peut prendre des formes très différentes d'un contexte à l'autre. Il y a la performance individuelle, collective, la performance de la qualité, la performance des partenaires, la performance économique, financière, la performance sociale, etc.

Historiquement, nous sommes passés d'une conception assimilant performance et réduction des coûts, à une définition plus large appréhendant la performance comme un couple coût/valeur (Giraud, Saulpac, Naulleau, Delmond, et Bescos, 2005). La performance a de ce fait plusieurs dimensions complémentaires, qui doivent être hiérarchisées en cohérence avec la stratégie de l'entreprise. La performance globale d'une entreprise a été traditionnellement appréhendée par des indicateurs de type financier : chiffres comptables, indicateurs de profitabilité et de rentabilité.

La performance est une notion assez floue. Indépendamment de cela, on constate des évolutions dans les façons d’appréhender la performance. Afin de mieux appréhender la notion de performance, un certain nombre de clarifications sont nécessaires.

Figure N°1. La notion de performance



Source : Auteurs

Dès ses origines, le contrôle de gestion s’est principalement intéressé au calcul des coûts induits par les processus de production. Ainsi, pendant longtemps, la performance de l’organisation a été assimilée à la *minimisation des coûts*. Si cette conception était cohérente dans le contexte des grandes entreprises du début du 20^{ème} siècle, elle est aujourd’hui insuffisante pour appréhender la performance de l’organisation (Giraud, Saulpac, Naulleau, Delmond, et Bescos, 2005).

Historiquement, l’attention a surtout été portée sur l’objectif d’*efficience*, c’est-à-dire sur la productivité, définie comme le rapport entre les ressources consommées dans l’entreprise et les objectifs de résultat poursuivis.

La performance des organisations a donc été pendant longtemps assimilée à la réduction de leurs coûts. Cette conception de la performance est toutefois très contingente. En effet, au début du vingtième siècle, les stratégies des grandes entreprises mettaient l’accent sur les volumes vendus, si bien que l’axe central de la performance résidait dans la *maîtrise des prix* des produits, exigeant de ce fait une maîtrise importante des coûts en interne.

Avec l’avènement progressif du marketing et le développement des stratégies de différenciation, la variable prix prend parfois une place secondaire. Dans ce type de contexte, il peut s’agir d’une production matérielle (produits) caractérisée par un certain nombre de fonctionnalités (niveau de qualité, exigence de sécurité, etc.) ou d’une production immatérielle (service, image, etc.).

Cette évolution vers la prise en compte de la valeur a été particulièrement marquée dans les années 1980, avec le développement des démarches qualité plaçant le client au cœur de

l'entreprise, et forçant donc les entreprises à envisager la performance du point de vue de ce tiers.

La conception de la performance ne s'est pas transformée mais élargie, afin de tenir compte d'une plus grande variété de pratiques. Aujourd'hui, certaines entreprises optent pour des stratégies de réduction de coût et d'autres pour des stratégies de différenciation, donnant ainsi, à travers deux conceptions radicalement différentes de la performance, des orientations elles-mêmes contrastées aux systèmes de pilotage. Malgré leurs différences fondamentales, ces deux axes que sont la minimisation des coûts et la production de valeur sont en réalité indissociables. En effet, se préoccuper de maximiser la valeur créée pour les clients sans tenir compte de la façon dont celle-ci a été produite, c'est-à-dire en oubliant les coûts, peut s'avérer très dangereux en termes de rentabilité. À l'opposé, vouloir réduire les coûts à tout prix, c'est-à-dire au détriment éventuel de la qualité des produits ou de leur adaptation aux besoins spécifiques des clients, serait tout aussi désastreux. Et donc la performance réside dans les actions qui permettent de concrétiser l'anticipation du jugement des clients par le dirigeant, ses actions se traduisent par la fixation de buts, par la mesure du degré d'accomplissement des objectifs. La performance doit donc s'appréhender, de façon générale, comme un couple valeur/coût, c'est dans la comparaison de ces deux dimensions que s'apprécie la performance « nette ». Performance et valeur sont deux notions indissociables mais sans relation mécanique : une entreprise peut être performante sans pour autant que le marché sanctionne le produit ou le service favorablement et inversement.

La conception de la performance s'est également élargie sur un second point, celui des bénéficiaires de la performance : on est schématiquement passé d'une représentation de la performance organisationnelle longtemps réduite à la seule rentabilité financière et économique pour l'actionnaire à des approches plus globales pouvant inclure d'autres destinataires (clients, fournisseurs, employés, la société en général, etc.), et d'autres objectifs que la rentabilité financière : c'est l'approche dite des parties prenantes ou *stakeholder value*.

Dès lors que le champ de vision intègre d'autres parties prenantes, la notion de valeur doit elle-même intégrer cette multiplicité.

Une première évolution a eu lieu dans les années 1980, la pression concurrentielle plaçant le client en position de force par rapport aux entreprises : il en résulta une plus grande prise en compte de ces stakeholders dans les systèmes de gestion des entreprises.

Aujourd'hui, on observe un retour à la prééminence des actionnaires, avec la modification de la structure de l'actionnariat et notamment le développement des fonds de pension, donc un retour à une plus grande pression financière ; mais aussi une plus grande sensibilité de la société

et des analystes financiers aux considérations environnementales, qui amènent certaines entreprises à intégrer ces dimensions dans leur définition de la performance.

Dans ce contexte, deux théories s'affrontent (Afiouni, 2003) :

– la première considère que la performance à l'égard de différents stakeholders ne mérite d'être prise en compte que dans la mesure où elle améliore, à plus ou moins long terme, la performance financière. Dans cette perspective, la satisfaction des clients n'a d'intérêt que par l'augmentation du chiffre d'affaires, et donc de résultats financiers. Le fait de favoriser le bien-être des collaborateurs et de prendre en considération les préoccupations environnementales, est considéré comme un ingrédient nécessaire de la performance et il s'inscrit dans une logique d'augmentation des ventes.

– la seconde théorie s'appuie sur le constat que l'entreprise, par son fonctionnement, affecte le « bien-être » des différents stakeholders, et stipule que ce pouvoir génère en contrepartie une responsabilité de l'entreprise. Créer de la performance pour les stakeholders répond à des principes éthiques que se donne l'entreprise et qui guident son action. Les buts des différents stakeholders doivent être combinés, et peuvent être conflictuels.

Ces considérations montrent qu'il n'existe pas « une » conception universelle de la performance, qui s'imposerait à toutes les entreprises : d'une part, on peut être confronté à des types de stakeholders très différents d'une entreprise à l'autre ; d'autre part, on peut adhérer de façon différente aux théories qui définissent les liens entre différents stakeholders.

1.2. La genèse de la notion de création de valeur et les modèles existants

Le coût du capital est une variable commune dans les différents modèles de création de valeur. Le rôle joué par le cash-flow est ainsi mis en évidence ainsi que la notion de valeur stratégique.

Les fondements conceptuels des modèles de gestion de la valeur relèvent du modèle micro-économique néoclassique et s'inspirent des principaux enseignements de la théorie financière en matière d'évaluation des entreprises.

Le modèle néo-classique :

Dans le prolongement de la théorie néoclassique, la micro-économie financière assigne de façon normative aux dirigeants des entreprises un objectif unique de maximisation de la richesse des actionnaires mesurée par la capitalisation boursière. Cette notion est préférée à celle de profit dont l'évaluation n'est pas assurée par le marché.

La création de valeur par l'entreprise trouve son origine dans la réalisation d'investissements dont la rentabilité espérée est supérieure au coût des capitaux employés pour les financer. Ces modèles transposent, au niveau global de l'entreprise, les principes mis en œuvre dans la théorie

du choix d'investissement. Ainsi, la valeur de marché de l'entreprise est définie comme la valeur nette actualisée des flux financiers dégagés par ses actifs (ou ses activités) et disponibles pour rémunérer les actionnaires. Elle représente la richesse que l'entreprise est capable de créer. Pour les entreprises cotées en bourse, la valeur dans un marché efficient est représentée par la capitalisation boursière. La théorie financière montre qu'il est équivalent de calculer la valeur de marché de l'entreprise ou valeur économique intrinsèque des fonds propres directement ou par différence entre la valeur économique totale de l'entreprise et la valeur de marché de la dette financière. Trois facteurs fondamentaux déterminent les prix du marché : le cash-flow, les prévisions à long terme des cash-flows, et le coût du capital. Ces trois facteurs représentent la valeur actuelle escomptée de toutes les situations de cash-flows auxquelles on peut s'attendre à la lumière des politiques d'investissement passées et à venir.

L'apport de F. Modigliani et M. Miller :

Ces deux chercheurs ont été à l'origine de l'approche en termes de valeur stratégique ou valeur économique. La valeur d'une entreprise est la somme de deux composantes : la valeur des actifs existants et la valeur de croissance ou valeur supplémentaire, engendrée par de nouveaux avantages, tels que le transfert de technologie, les avantages d'un monopole et l'exploitation des nouveaux marchés.

Par cette approche de l'évaluation, F. Modigliani et M. Miller (1961, 1966) expriment clairement que, d'une part, la valeur de l'entreprise est largement déterminée par ses options stratégiques et que, d'autre part, l'objectif majeur est la création de valeur.

Le prix payé (la valeur de cession pour le vendeur), serait le reflet de la valeur perçue aux yeux de l'acquéreur, celle-ci reposant sur son évaluation stratégique de l'entreprise cible. Il dépend aussi du nombre d'acquéreurs potentiels et de la nature des acquéreurs.

Nous venons de voir d'après les fondements théoriques et conceptuels que la création de valeur est un concept qui est d'abord apparu en finance. Il serait intéressant, pour mieux comprendre ce concept, d'exposer l'évolution du concept de la création de valeur en finance d'entreprise.

Le problème de la valeur a toujours existé pour les financiers mais, pendant longtemps, la pensée financière s'est attachée à estimer la valeur de l'entreprise à partir des seuls documents comptables. Or, en matière de valeur, la distinction comptabilité/finance s'impose parce qu'elle traduit deux optiques fondamentales différentes qui conduisent à une double opposition. La comptabilité appréhende essentiellement l'entreprise en se fondant sur son passé et en centrant sa démarche sur les coûts ; alors que la finance est essentiellement une projection de l'entreprise dans l'avenir et englobe la notion de risque.

Les économistes ont été les premiers à avoir étudié le concept de valeur via les taux d'intérêts et les flux de trésorerie. Les travaux les plus connus sont ceux de Fisher (1907, 1930).

C'est cependant Williams (1938) qui propose une définition plus financière de la valeur en associant le prix d'un actif aux revenus qu'il est susceptible de procurer. Pour cet auteur, la valeur de n'importe quel actif (physique ou financier) est donnée par la valeur présente de tous les flux financiers espérés que cet actif générera, la valeur de ce dernier dépend de ses attributs monétaires futurs.

Les premiers travaux de Fisher, Williams, Durand, et Gordon sont à l'origine de la théorie de la valeur en finance. Le concept de la valeur est défini comme la valeur actuelle des flux futurs espérés actualisés au taux de rentabilité exigé. La finance substituera aux notions comptables de capitaux propres, d'endettement et d'actif économique, la valeur de marché des capitaux propres, la valeur de marché de la dette et la valeur de marché de l'entreprise. Ces travaux mettent l'accent sur l'influence positive de la distribution des dividendes sur la valeur de la firme.

A partir de la fin des années 1950, la théorie financière allait s'intéresser de façon plus générale et plus scientifique à l'influence des décisions financières sur la valeur de la firme. Deux conceptions actuelles des décisions financières émergent de façon indiscutable : la signalisation et l'agence.

En finance, les théories de signalisation étayent que la valeur d'une entreprise est positivement corrélée avec la part de capital détenue par l'actionnaire-dirigeant et elle est de ce fait en liaison statistique avec la structure financière de cette entreprise. Toute modification du portefeuille du dirigeant vis-à-vis de son entreprise induit un changement dans la perception des flux de liquidité futurs par le marché ; il en résulte une autre politique de financement et finalement une autre valeur de l'entreprise.

La théorie de l'agence, quant à elle, aboutit à une reformulation des conceptions financières classiques en ce qui concerne la politique d'endettement et la valeur de la firme ; les dirigeants et les actionnaires ont chacun des intérêts particuliers. Les accords financiers peuvent modifier, d'une part, la nature de ces intérêts et, d'autre part, la nature des décisions que vont prendre les dirigeants. Et les dirigeants peuvent posséder plus d'informations relatives aux perspectives de la firme que les investisseurs. C'est ainsi que les décisions financières qu'ils prennent vont faire varier l'opinion des investisseurs au sujet de l'entreprise et donc le prix des actions.

Les théoriciens de la finance se sont depuis longtemps penchés sur l'étude des réactions du marché financier aux décisions prises par l'entreprise. Ils ne se sont pas contentés de considérer l'entreprise comme devant faire l'objet d'une seule analyse intrinsèque. La valeur a aussi été

appréhendée dans ses relations avec l'équilibre général du marché. L'analyse du marché fournit ainsi à l'entreprise une valorisation externe.

Justement, pour tenir compte de la complexité organisationnelle, l'évaluation de l'entreprise à moyen terme est devenue une nécessité. L'allongement de l'horizon temporel de l'analyse entraînerait une prise en compte par les analystes financiers de décisions stratégiques ayant des conséquences à moyen et long terme. Dans cette nouvelle optique, il est assez logique que le marché boursier puisse s'intéresser à la gestion sociale ; l'idée est d'utiliser les données sociales pour améliorer les anticipations. La prise en compte de la relation salariale dans l'analyse financière prend en effet un sens à partir du moment où l'horizon d'évaluation dépasse le court terme. Le souci d'améliorer l'évaluation fondamentale et à long terme de l'entreprise nécessite de prendre en compte des éléments jusqu'alors négligeables parce que l'horizon temporel de leur ajustement était bien supérieur à celui de la valorisation boursière.

2. La valorisation du capital immatériel

Selon les travaux de la Banque Mondiale en 2005 sur les composantes de la richesse des nations, le capital immatériel constituerait 84% pour la Suède, 56,5% pour l'Inde, et 82% pour la France. (J-C. DUPUIS, 2014).

"En quelques années, une nouvelle composante s'est imposée comme un moteur déterminant de la croissance : l'immatériel", Président Fondateur de l'Académie, Revue des sciences techniques comptables et financières, Mars 2016. Malgré cela, le sujet du capital immatériel est demeuré absent du champ de pensée des économistes pendant longtemps, par contre les premières réflexions remontent à près de 60 ans avec les travaux d'Edith Penrose sur les ressources tangibles et intangibles. Dans les années 1990, Henri Tezenas du Montcel expliquait que les actifs immatériels étaient insuffisamment intégrés dans toutes les formes d'évaluation des entreprises, précisant si justement qu'on ne tient pas compte de ce qu'on ne mesure pas.

La terminologie de l'immatériel peut surprendre de par la multiplicité des expressions qui coexistent car le domaine de la pratique est encore embryonnaire, ceci explique le manque de cadrage (Cappelletti, 2012). Les différences existantes entre les différents termes sont des différences dues aux champs disciplinaires et domaines de l'entreprise (Demotes-Mainard, 2003).

Par exemple, un actif est considéré par les comptables comme étant un patrimoine de l'entreprise, qu'elle pourra utiliser pour générer de la valeur dans le futur, alors qu'économiquement on parlera plutôt de la notion de capital qui signifie facteur de production, dans une partition classique entre capital et travail, et un patrimoine. Ainsi, quand on parle de

capital ou d'actif immatériel, il s'agit d'une ressource identifiable non monétaire et sans substance physique, et qui est contrôlée par l'entreprise en résultat d'événements passés (par exemple l'achat ou la création) et pour laquelle des bénéfices économiques futurs (flux monétaires ou autres actifs) sont espérés. C'est le cas des logiciels, brevets, portefeuilles clients, droits de licences, franchises, relations avec des fournisseurs, etc.

La dénomination "capital immatériel" est la plus couramment utilisée pour désigner le domaine. Enfin de compte, cette notion est apparue suite au souci et à l'intérêt de faire apparaître au bilan ce qui ne l'est pas mais qui fait partie intégrante des actifs de l'entreprise mais qui est impalpable. Cette notion est importante pour nos travaux car elle fait appel à l'approche par les ressources, c'est-à-dire les compétences, et les capacités de l'entreprise qui sont à l'origine d'une performance supérieure sous certaines conditions.

2.1. Le positionnement du capital immatériel dans l'entreprise

Les premiers auteurs à avoir abordé la discipline du « capital immatériel de l'entreprise » sont des suédois du nom de Karl Erick Sveiby et Leif Edvinsson. Ils le définissent de manière assez simple; il s'agit de toute la richesse de l'entreprise qui ne se lit pas sur les états financiers. Certaines caractéristiques communes sont partagées par les auteurs ayant abordé le sujet du capital immatériel (Dupuis, 2014; Diop & Mokhlis, 2022), et notamment :

- Invisible : l'absence d'essence physique ou tangible (non matériel, non financier)
- Durée de vie indéterminée
- Forte spécificité ou au contraire : distinctif, singulier...
- Difficilement séparable des autres actifs : non dissociables, complémentaires, et systémiques
- Grande incertitude sur ses revenus futurs : souvent mal mesuré, non comptabilisé
- Générateur de valeur
- Incarné et partagé
- Expérientiel : vécu au quotidien

La définition explicitée dans le livre « Economie et comptabilité de l'Immatériel » : "Le capital immatériel a la nature d'un facteur de production résiduel : dans la théorie de la croissance, la notion de « facteur résiduel » désigne l'ensemble des éléments qui contribuent à accroître la production globale sans qu'il y ait accroissement proportionnel des quantités des éléments entrants primaires, le capital et le travail. Le facteur résiduel renvoie aux gains de productivité; le caractère « résiduel » qui est la source alors du progrès technique résulte de la méthode d'estimation elle-même en calculant l'augmentation d'output imputable à l'accroissement des quantités de travail et de capital et le reste est attribué au progrès technique."renvoie au fait

que le capital immatériel rassemble tout ce qui contribue, sans qu'on sache réellement l'expliquer, à la création de valeur de l'entreprise et plus largement d'une organisation.

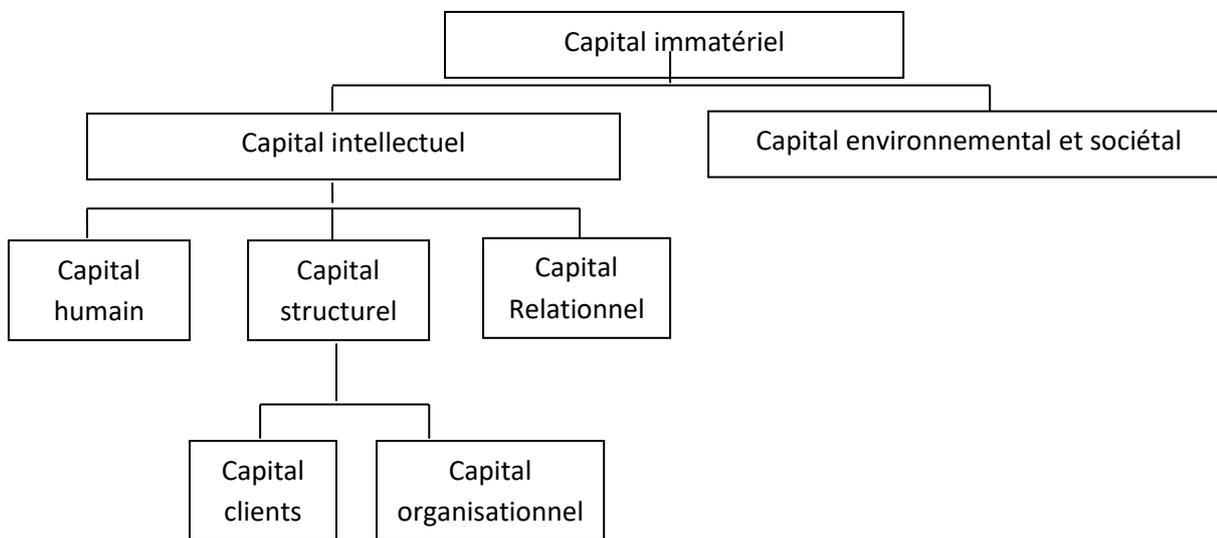
Le capital immatériel est ainsi défini non plus par les ressources incorporelles figurant au bilan, mais par tous les actifs non reconnus comptablement à même d'expliquer que l'entreprise puisse créer de la valeur.

Fondamentalement, il y a deux significations données au terme "immatériel"; d'une part les biens immatériels que Peter Hill oppose aux services en donnant à ce dernier mot un sens plus étroit mais aussi plus rigoureux que celui des nomenclatures statistiques, et il y a aussi l'immatériel qui est en quelque sorte « ce qui reste quand on a tout analysé ». La différence entre les deux notions tient à ce que le processus de production des biens immatériels peut être analysé selon le même schéma que celui des biens matériels, ce qui n'est peut-être pas tout à fait le cas pour l'autre forme d'immatériel. Si nous voulons bien cerner l'immatériel, le deuxième sens cité est ce qui permettra aux entreprises de le prendre en considération de manière correcte dans leurs analyses. Nous pouvons tout aussi bien définir un bien immatériel de l'entreprise par tout ce qui a une valeur économique durable et n'est pas un bien tangible. Neuf classes d'actifs immatériels (Fustec et Marois, 2006; Julia, 2017) sont à distinguer :

- Le capital client : la satisfaction du client et de par ceci sa fidélité est ce qui protège réellement la pérennité de l'entreprise.
- Le capital humain : la motivation et la compétence collective, et organisée des collaborateurs est un atout pour une entreprise qui se veut pérenne.
- Le capital partenaire : dans une économie de plus en plus collaborative et ubérisée et avec la sous-traitance devenue une tendance quasi partagée par les entreprises ; du moins celles cotées en bourse, les partenaires (fournisseurs, prestataires de service, enseignes partenaires...) de l'entreprise doivent partager ses spécificités et caractéristiques principales.
- Le capital organisationnel : il est indispensable pour gagner en efficacité et en efficience et ainsi en performance globale de l'entreprise.
- Le capital savoir : La connaissance est l'une des caractéristiques de cette ère, notre économie est dorénavant fondée sur le savoir ; celui qui dispose de la bonne information au bon moment jouit d'un atout intangible. Ceci peut s'illustrer à travers les brevets d'invention, les publications, la recherche et développement, les systèmes de management de la connaissance, etc.
- Le capital notoriété : Il s'agit de l'intangible le plus connu et le plus mesuré. Il est essentiellement représenté par les marques des entreprises.

- Le système d'information : A l'ère de la digitalisation, toute entreprise est tenue d'avoir un système d'information performant au risque d'avoir des coûts de productivité inestimés.
- Les actionnaires : c'est le capital ayant le double rôle car il fait aussi partie des actifs matériels à travers les indicateurs financiers rapportés, mais ils sont aussi des caractéristiques immatérielles telles que la logique de profit qu'ils privilégient ou bien leur psychologie individuelle en soi.
- L'environnement : le capital écologique et sociétal a une incidence et une réelle influence sur les conditions d'opération de l'entreprise et par ce fait sur sa stratégie globale.

Figure N°2. Les composantes du capital immatériel



Source : les auteurs

Dorénavant, le capital immatériel est reconnu par tous, néanmoins ne sont utilisées que des approches approximatives et incomplètes de cette notion.

Selon Itami, auteur du livre « mobilizing invisible assets », les « actifs invisibles » (*invisible assets*) ont une valeur importante dans la définition et le déploiement de la stratégie des firmes. Cette importance est justifiée par au moins trois raisons : « ils sont difficiles à accumuler, ils sont capables d'usages multiples et ils constituent à la fois des inputs et des outputs aux activités des entreprises ».

Les actifs invisibles sont décrits comme un stock d'informations accumulées par l'entreprise, à partir des flux d'information de l'environnement ou de l'activité d'apprentissage de l'organisation (Fustec et Marois, 2006). D'où une typologie de l'information ayant trois composantes :

- ✓ l'information environnementale (A) ;
- ✓ l'information générée par l'entreprise (B) ;

✓ l'information interne à l'entreprise (C).

Quatre raisons justifient, selon Itami, le caractère critique des actifs immatériels :

- La plupart d'entre eux ne peuvent être achetés sur le marché, par exemple la marque. Chaque firme doit se différencier des autres par ses actifs immatériels. La constitution de ces actifs prend du temps.
- Ces actifs sont d'un usage multiple. Cet usage multiple est rendu possible par le fait qu'un actif intangible est de nature informationnelle.
- La valeur des actifs s'accroît avec le temps.
- L'accumulation des actifs immatériels peut se faire soit de manière directe en utilisant des inputs en vue de constituer des actifs immatériels pour l'usage exclusif de l'entreprise; soit de manière indirecte, l'entreprise accumule des actifs par l'exploitation au jour le jour. Le rôle des hommes, c'est-à-dire de l'information et savoirs accumulés par eux est crucial à ce niveau.

Aujourd'hui, le capital immatériel se réfère plus que jamais à ce que la théorie de la croissance économique qualifie de facteur de production résiduel.

L'absence de matérialité n'est pas une condition nécessaire pour considérer qu'une ressource est immatérielle. L'observateur attentif a tôt fait de relever que certaines composantes du capital immatériel ne sont en rien immatérielles. Il en va ainsi des ressources humaines qui sont des individus et des êtres faits de chair et d'os.

Récemment dans les années 2010, le groupe de travail Thésaurus-Bercy a été constitué à la demande de Christine Lagarde, ministre de l'Économie et des Finances, par Alan Fustec. Il en est ressorti à travers deux rapports les conclusions suivantes :

- le capital social et que le capital immatériel constituent les actifs immatériels, et sont donc créateurs de valeur ;
- les actifs d'une entreprise regroupent : des actifs solides (les immobilisations), des actifs liquides (actifs circulant), et des actifs gazeux (immatériels).

2.2. Les approches de valorisation du capital immatériel

L'un des premiers outils de valorisation du capital d'une entreprise est le bilan comptable ; il rend compte d'une part de ses actifs, et d'autre part de ses dettes. Le bilan comptable est de trois typologies :

- Le bilan statique ou patrimonial : son objet ayant pour mesure la solvabilité immédiate de l'entreprise, à savoir sa capacité à payer immédiatement ses dettes en soldant tous ses actifs.
- Le bilan dynamique : son objet est de calculer la rentabilité financière de l'entreprise ;

tous les investissements y figurent afin d'obtenir une mesure correcte du capital investi. La rentabilité financière d'une période donnée est obtenue en faisant le rapport entre le revenu d'une période et les capitaux investis pour obtenir ce revenu.

- Le bilan en valeur d'utilité (actuariel) : il renseigne sur la valeur de revente théorique de l'entreprise. L'évaluation des actifs est obtenue en actualisant les flux de revenus bruts générés à l'aide de ces actifs.

Jusque-là, la notion de capital immatériel est reliée à une conception matérialiste du capital et ceci est dû à la financiarisation de l'économie.

Les International Financial Reporting standards (IFRS) :

Les normes internationales d'informations financières sont un grand pas en avant dans la prise en compte des actifs incorporels (Louzzani, 2004). Néanmoins, celles-ci ne s'éloignent pas énormément des anciens modèles comptables, car elles ont une conception « pro-investisseurs » et une approche plutôt actuarielle du capital.

Les IFRS sont entrées en vigueur en 2005 dans les pays de l'Union européenne. Edictées par l'IASB (International Accounting Standards Board), organisme international indépendant en charge de les rédiger, elles sont appliquées obligatoirement aux entreprises cotées en Bourse.

Ces nouvelles normes comptables internationales reconnaissent les actifs incorporels mais selon des critères, et notamment :

- sa faisabilité technique et économique
- la fiabilité de son évaluation et de sa mesure
- sa contrôlabilité par l'entreprise
- sa séparabilité des autres actifs

Les principales catégories d'actifs incorporels reconnues par les normes IFRS sont les suivantes :

- Actifs incorporels liés au marketing
- Actifs incorporels liés au client
- Actifs incorporels liés aux contrats
- Actifs incorporels liés aux technologies
- Actifs incorporels artistiques (œuvre musicale, audiovisuelle...)

Ces catégories n'englobent pas le capital humain, le capital organisationnel, et le capital partenaire car ces derniers n'intègrent pas les critères cités ci-dessus.

De nouveaux référentiels de reporting (extra-financier) du capital immatériel sont développés dans un contexte où les deux tiers du capital d'une entreprise sont des actifs immatériels. Ces

démarches ont commencé à naître à la fin des années 1990, mais deux initiatives internationales ont émergé dans le but d'offrir aux investisseurs une vue globale et plus éclairée sur la création de valeur d'une entreprise : la World Intellectual Capital Initiative (WICI) en 2007 et l'International Integrated Reporting initiative Council (IIRC) en 2010 (Dupuis, 2014). Elles visent à promouvoir cette conception auprès des entreprises et des investisseurs.

Le capital immatériel est, aujourd'hui, considéré comme un outil de management spécifique à la mesure de la performance économique durable, car il a notamment pour vocation d'évaluer un stock de valeur immatérielle à l'encontre des autres approches managériales qui mesurent la performance de flux de stocks liquides et solides. Cependant, la richesse de l'entreprise ne se limite pas à ces deux types de stock, mais qu'elle alimente également un stock « gazeux » constitué essentiellement de valeur immatérielle. De même que des stocks solides et liquides alimentent des flux solides et liquides, un stock gazeux alimente un flux gazeux dans l'entreprise.

Ainsi, le capital immatériel vient compléter les approches traditionnelles de management en mesurant les résultats des actions entreprises et non les actions de management elles-mêmes.

Conclusion

Tenant compte de l'insuffisance des informations financières et comptables pour évaluer une entreprise, le reporting extra financier devient de plus en plus nécessaire à l'évaluation des titres d'une entreprise. Le capital immatériel est devenu une composante essentielle au sein de l'organisation, et fait office de la réputation d'une entreprise sur le marché.

Notre principal objectif dans cette étude, était de mettre en exergue un bilan de l'existant sur la question de la valorisation du capital immatériel. Les études sur les approches de valorisation de ce dernier ne cessent d'augmenter. Pour répondre à notre problématique, nous nous sommes basés sur des études récentes, afin de cerner les notions de performance et de création de valeur et le lien qui les relie au capital immatériel, mais également pour définir le positionnement de ce dernier, et identifier les approches existantes de valorisation du capital immatériel.

BIBLIOGRAPHIE

- AAMOUM, H., & NAKRI, S. (2021). *L'étude de la divulgation volontaire d'informations à propos du capital immatériel à la lumière de la théorie de l'agence et la théorie du signal: Quels déterminants pour quels objectifs?* . International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 2(6), 211-224.
- AFIOUNI, A. (2003) *Création de valeur : GRH et Finance antinomie ou complémentarité ? L'exemple du secteur bancaire libanais*. Thèse de doctorat : Sciences de gestion. Paris : Université de Paris 1 Panthéon – Sorbonne.
- BARDES, B.(1997) L'investissement immatériel, *Bulletin de la Banque de France*, N°40, pp. 121 –135.
- BOUNFOUR, Ahmed. *Le capital organisationnel. Principes, enjeux, valeur*. Paris : Springer, 2011.
- BOUNFOUR, Ahmed. et EPINETTE, Georges. *Valeur et performance des SI. Une nouvelle approche du capital immatériel de l'entreprise*. Paris : Dunod, 2006.
- CAPPELLETTI, Laurent. *Le contrôle de gestion de l'immatériel. Une nouvelle approche du capital humain*. Paris : Dunod, 2012.
- DEMOTES-MAINARD, Magali. (2003) Statistique sur la société de l'information. In: Groupe de Voorburg sur la statistique des services 18^{ème} session, *La connaissance statistique de l'immatériel*. Tokyo, 6-10 Octobre 2003.
- DIOP, Y., & MOKHLIS, C.-E. (2022). *Impact du capital immatériel sur la performance : Proposition d'un modèle conceptuel*. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 3(6-1), 198-211.
- DUPUIS, Jean-Claude. *Economie et comptabilité de l'immatériel*. Bruxelles : De Boeck, 2014.
- ELOMARI, S. (2022). *Capital immatériel et performance organisationnelle*. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 3(1-1), 274-285.
- FUSTEC, Alan. et MAROIS, Bernard. *Valoriser le capital immatériel de l'entreprise*. Paris : Eyrolles, 2006.
- GIRAUD, Françoise. SAULPIC, Olivier. NAULLEAU, Gérard. DELMOND, Marie-Hélène. et BESCOS, Pierre-Laurent. *Contrôle de gestion et pilotage de la performance*. Paris: Gualino éditeur, 2005.

ID BOUFAKIR, A., AKRICH, S., & AAZZAB, A. (2022). *L'impact du capital immatériel sur la performance commerciale des entreprises marocaines : Cas des PME du Grand Agadir*. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics, 3(4-3), 79-97

JULIA, J. (2017) Les fondamentaux de l'immatériel, *Le Bureau de l'Observatoire de l'Immatériel*, 2017,12p.

LAMBERT, D. (2008) Capital immatériel et système d'information, *Rapport du CIGREF*, Septembre, 46p.

LOUZZANI Y. (2004) *Immatériel et performance des entreprises*. Thèse de doctorat : Sciences de gestion. Toulouse : Université Toulouse I.

NAHUM, W. (2016) Le pilotage et la valorisation de l'entreprise par les actifs immatériels, *L'académie Sciences techniques comptables financiers*, Cahier N°30, 112p.

WEGMANN, G. (2009) Les tableaux de bord du capital intellectuel, *Indicateurs et tableaux de bord (Afnor editions)*, Avril, 13p.

ZOHEIR, A., & EL ARABI, A. (2022). Le capital immatériel et création des richesses : entre connaissance scientifique et dédale épistémologique d'un paradigme. *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 3(3-1), 158-170.