

# Plaidoyer pour inclure les Actifs immatériels dans les représentations comptables et en particulier dans la comptabilité multi-capitaux.

## Résumé structuré

**Purpose** : proposer aux parties prenantes, principalement les investisseurs, une approche d'information complète sur la création de valeur dans l'entreprise pour éclairer leurs décisions.

**Méthodologie** : nous proposons d'intégrer dans les états comptables et extra-financiers, les informations relatives aux actifs immatériels qui sont à ce jour intégrés dans la comptabilité nationale, mais insuffisamment pris en compte dans la comptabilité et les normes de reporting extra-financiers.

**Champ d'application/implications** : concerne la communication financière et extra financière Par le retraitement de certaines charges en immobilisation et l'ajout d'informations des actifs immatériels.

**Originalité/Valeur** : nous proposons une taxonomie novatrice qui fait la part belle à des dimensions externes jusqu'ici ignorées, nous modifions la méthode de valorisation par les multiples en intégrant la qualité du management.

## 1 Contexte

Nous savons que la comptabilité classique, pour des considérations de prudence, ne prend en compte que des informations parcellaires, qui représentent environ 20% de la valeur globale. Depuis longtemps certains immatériels sont pris en compte dans la comptabilité nationale (Blanchet, 2012), (Aizcorbe et al., 2009).

Depuis longtemps les académiques du secteur de la finance et de la gestion plaident pour leur prise en compte dans la gestion. Des avancées ont déjà été faites pour incorporer une partie des immatériels dans la comptabilité (normes IFRS), permettant une meilleure valorisation par les marchés (Lenormand and Touchais, 2008), (Lenormand and Touchais, 2009).

La commission Européenne, par la voie de l'EFRAG, dans le rapport fourni par l'ICAS (Zambon et al., 2023), indique clairement que les immatériels doivent faire partie des déclarations extra-financières.

Les freins actuels pour aller de l'avant portent sur deux points : la divulgation d'informations sur les immatériels qui pourraient comporter des risques de fuites sur des « avantages concurrentiels » et le travail de notation-évaluation qui peut s'avérer difficile. Nous proposons des réponses à ces deux risques.

Sur la question de la difficulté, selon les professionnels du chiffre, à valoriser de façon précise les actifs immatériels, nous faisons des remarques similaires pour ce qui est accepté en comptabilité actuellement. Le principe comptable d'une information « sincère et vérifiable » est en lui-même porteur d'une ambiguïté. Si la définition inclue le terme sincère, ce n'est pas par référence à des fraudes possibles, c'est l'admission implicite que toute valeur entrée en comptabilité peut être le résultat d'un arbitrage. Prenons un cas simple, celui des créances douteuses : la détermination du risque entraîne le choix de la part de la créance qui doit être considérée comme douteuse et la marge est bel et bien de 100%.

Dans le même temps, on voit que la plupart des fusions-acquisitions se font sur la base de valorisations par les DCF et on sait que les 2/3 de ces opérations finissent mal (Besbes, 2007). Devant le besoin, pour donner une image sincère et véritable de la situation de l'entreprise, la comptabilité se doit de prendre en compte les aspects naturels et sociétaux par le biais de comptabilité en multi capitaux.

Dans le contexte des méthodes multi-capitaux, CARE (Rambaud and Richard, 2013), ou LIFTS (Gibassier, 2024) encore expérimentales et insuffisamment développées, se pose la question de ce qui constitue une valeur immatérielle. Si ces méthodes ont comme point commun de rendre visible des obligations invisibles jusque-là, de les traduire comptablement, restera-t-il quelque chose d'immatériel à mesurer, dans le champ social et environnemental, si jamais elles sont pleinement mises en œuvre ? Nous pensons que oui car certains Actifs peuvent être notés, mais pas évalués directement.

Si la comptabilité en multi-capital telle qu'elle existe à ce jour, peut nous donner une image compatible avec des objectifs Environnementaux et Sociétaux, prévoit, pour la méthode CARE, de chiffrer des obligations de maintien du capital naturel et humain en complément du capital financier et par un jeu de reprises pour provision, de faire un suivi du respect des engagements pris, ou dans la méthode LIFTS de suivre de manière opérationnelle, un ensemble de budgets, chacun définis non monétairement (un nombre de personnes concernées, une quantité de gaz à effet de serre, ...). Chaque budget correspond à une limite planétaire ou une fondation sociale à assurer. Le budget délimite ce dont l'entreprise est responsable. Allouer un budget à l'entreprise est bien une projection vers le futur.

Toutefois, ces deux méthodes ne nous donnent aucune information sur la capacité de l'entreprise à réaliser ses objectifs et budgets dans le futur.

Nous postulons que l'étude et l'évaluation des actifs immatériels est la seule méthode capable de donner **une réponse à la question de savoir si l'entreprise a effectivement les ressources nécessaires pour atteindre ses objectifs.**

Notre approche s'inscrit dans une approche de diagnostics à base de questionnaires dont les réponses permettent d'effectuer un diagnostic sur l'existence et la disponibilité des ressources, pour atteindre les objectifs, mais elle va également plus loin et mettant en lumière des capacités latentes, d'absorption, d'innovation, de résilience dont la notation permet de renforcer la capacité de l'entreprise à atteindre ses objectifs.

L'étude et la mesure des Actifs immatériels (Sveiby, 1997), (Lev, 2001), (Lev, 2018), (Fustec and Marois, 2006), (Guyot, 2010) devrait à notre sens faire dès aujourd'hui l'objet d'un chapitre dans la communication extra-financière et demain être intégrée en totalité dans la comptabilité multi-capitaux.

Dans l'intervalle, nous proposons une solution qui consiste à accoler à la comptabilité générale, une comptabilité « économique » (Méreaux and Feige, 2022) qui retrace certaines charges en immobilisations (Cazavan-Jeny and Jeanjean, 2005), afin d'avoir une vue plus complète de la création de valeur dans l'entreprise. Il s'agit ici de développer une pratique déjà en partie possible dans le référentiel des IFRS, spécifiquement de retracer certaines charges en immobilisations en l'appliquant à des PME qui utilisent le PCG, et sans modifier l'assiette de l'IS.

Nous postulons également que la connaissance des dits actifs immatériels peut permettre de faire face, ou pas, aux impératifs d'une transformation en profondeur des modèles d'affaires, compatible avec les limites planétaires et les fondations sociales (Raworth, 2017). Il s'agit alors d'avoir une connaissance préalable d'un potentiel pour faire face à la transition écologique ... et donc d'éclairer les projets de vente d'entreprise, ou de fusion/acquisition, à l'aune de cette capacité particulière.

### 1.1 La prise en compte des immatériels dans la littérature

(Brooking, 1998; Gond, 2006), (Bontis, 1998), (Sveiby, 1989), (Sveiby, 1997), (Edvinson, 1997), (Teece, 1998)

Auteur	Résumé	Traduction de l'auteur
--------	--------	------------------------

<p>Brooking 1998</p>	<p>Intellectual capital comprises intangible assets to include market, intellectual property, infrastructure and human centered assets. In some organisations, notably service organisations and those dependent upon information technology, intangible assets now outweigh tangibles in their importance to the organisation. Indeed, possession of tangible assets such as machinery, buildings and cash is only leveraged according to the nature and quality of intellectual capital in the organisation. This paper demonstrates how a method for documenting, identifying, measuring and managing intellectual capital has been used to audit a company's ability to achieve its goals. It demonstrates how the intellectual capital audit method is prescriptive in assessing an organisation's ability to achieve its goals. This paper presents a detailed methodology for auditing intellectual capital and two case studies where the method has been used to validate the organisation's ability to achieve its goals. The case studies demonstrate the complex relationship between intangible assets and provides the audience with insight into how re-engineering can be abused. The notion of corporate strategy as an anachronism is discussed and suitably dismissed. The paper concludes with a commentary on how an understanding of</p>	<p>Le capital intellectuel comprend les actifs incorporels pour inclure le marché, la propriété intellectuelle, l'infrastructure et les actifs centrés sur l'humain. Dans certaines organisations, notamment les organisations de services et celles qui dépendent des technologies de l'information, les actifs incorporels l'emportent désormais sur les actifs corporels dans leur importance pour l'organisation. En effet, la possession d'actifs corporels tels que les machines, les bâtiments et la trésorerie n'est exploitée qu'en fonction de la nature et de la qualité du capital intellectuel de l'organisation. Cet article montre comment une méthode de documentation, d'identification, de mesure et de gestion du capital intellectuel a été utilisée pour auditer la capacité d'une entreprise à atteindre ses objectifs. Il démontre comment la méthode d'audit du capital intellectuel est prescriptive pour évaluer la capacité d'une organisation à atteindre ses objectifs. Cet article présente une méthodologie détaillée d'audit du capital intellectuel et deux études de cas où la méthode a été utilisée pour valider la capacité de l'organisation à atteindre ses objectifs. Les études de cas démontrent la relation complexe entre les actifs incorporels et donnent au public un</p>
--------------------------	--	--

	<p>intellectual capital assists the corporate decision-making process with issues such as understanding the role of R&amp;D in the organisation, and the appropriateness of learning schemes. Finally, it hints at the nature of corporate memory and how it will be used in the next millennium.</p>	<p>aperçu de la façon dont la réingénierie peut être abusive. La notion de stratégie d'entreprise en tant qu'anachronisme est discutée et convenablement écartée. L'article se termine par un commentaire sur la manière dont une compréhension du capital intellectuel aide le processus décisionnel de l'entreprise à résoudre des problèmes tels que la compréhension du rôle de la R&amp;D dans l'organisation et la pertinence des programmes d'apprentissage. Enfin, enfin, il fait allusion à la nature de la mémoire d'entreprise et à la manière dont elle sera utilisée</p>
Bontis 1998	<p>Intellectual capital has been considered by many, defined by some, understood by a select few, and formally valued by practically no one (Stewart, 1997; Sveiby, 1997). Therein lies one of the greatest challenges facing business leaders and academic researchers today and tomorrow.</p>	<p>Le capital intellectuel a été considéré par beaucoup, défini par certains, compris par quelques privilégiés et formellement valorisé par pratiquement personne (Stewart, 1997 ; Sveiby, 1997). C'est là que réside l'un des plus grands défis auxquels sont confrontés les chefs d'entreprise et les chercheurs universitaires d'aujourd'hui et de demain.</p>
Sveiby 1989	<p>"The Invisible Balance Sheet" is an attempt to show the management of how companies' practical methods and procedures for presenting their company's most important resource, its personnel, in a more informative way than gh pretty photographs. The book defines and de ribes more than key indicators and puts them into a theoretical context.</p>	<p>"Le bilan invisible" est une tentative de montrer à la direction comment les méthodes et procédures pratiques des entreprises pour présenter la ressource la plus importante de leur entreprise, son personnel, d'une manière plus informative que de jolies photographies. Le livre définit et décrit plus que des éléments clés indicateurs et les replace dans un contexte théorique</p>

Sveiby 1997	"Swedish Committee of Practice" emerged during the mid 1980s in Sweden. The "community" today follows two tracks, · one is Human Resource Costing & Accounting (HRCA) and the other is a nonfinancial measurement system for intangible assets based on a theory originally brought forward by a work group consisting of members from several Swedish knowledge companies, the so called "Konrad Group."	Le "Comité suédois de pratique" a émergé au milieu des années 1980 en Suède. La "communauté" suit aujourd'hui deux voies, · l'une est la comptabilité et les coûts des ressources humaines (HRCA) et l'autre est un système de mesure non financière des actifs incorporels basé sur une théorie initialement mise en avant par un groupe de travail composé de membres de plusieurs sociétés suédoises du savoir , le soi-disant "Groupe Konrad".
Edvinsson 1997	“WHEN YOU BUY A COMPANY, what do you buy? The fixed assets? Or do you look for some more sustainable assets? What do you measure? The number of customers? The number of nodes in the network of the virtual corporation? What do you value? The number of working hours? The number of good ideas”	"LORSQUE VOUS ACHETEZ UNE ENTREPRISE, qu'achetez-vous ? Les immobilisations ? Ou recherchez-vous des actifs plus durables ? Que mesurez-vous ? Le nombre de clients ? Le nombre de nœuds dans le réseau de l'entreprise virtuelle ? appréciez-vous ? Le nombre d'heures de travail ? Le nombre de bonnes idées »
Teece 1998	It has long been recognized that "economic prosperity rests upon knowledge and its useful application." indeed, "the increase in the stock of useful knowledge and the extension of its application are the essence of modern economic growth."	Il est reconnu depuis longtemps que "la prospérité économique repose sur la connaissance et son application utile". En effet, "l'augmentation du stock de connaissances utiles et l'extension de son application sont l'essence de la croissance économique moderne".

Tableau 1 : Précurseurs immatériels

A noter que la classification de Roos introduit la notion de « capital relationnel » qui sera repris dans la plupart des modèles suivants, constitué par les marques, les clients, les réseaux de distribution, les contrats, les accords et les licences et franchises.

A noter que les précurseurs avaient correctement évalué la part des immatériels : « In fact, the discrepancy between the book value and market value in Ericsson Business Consulting has been estimated at approximately 80% » (Moon and Kym, 2006)

Une représentation sous forme de carte heuristique permet de voir les différences d’approche entre ces 3 précurseurs :

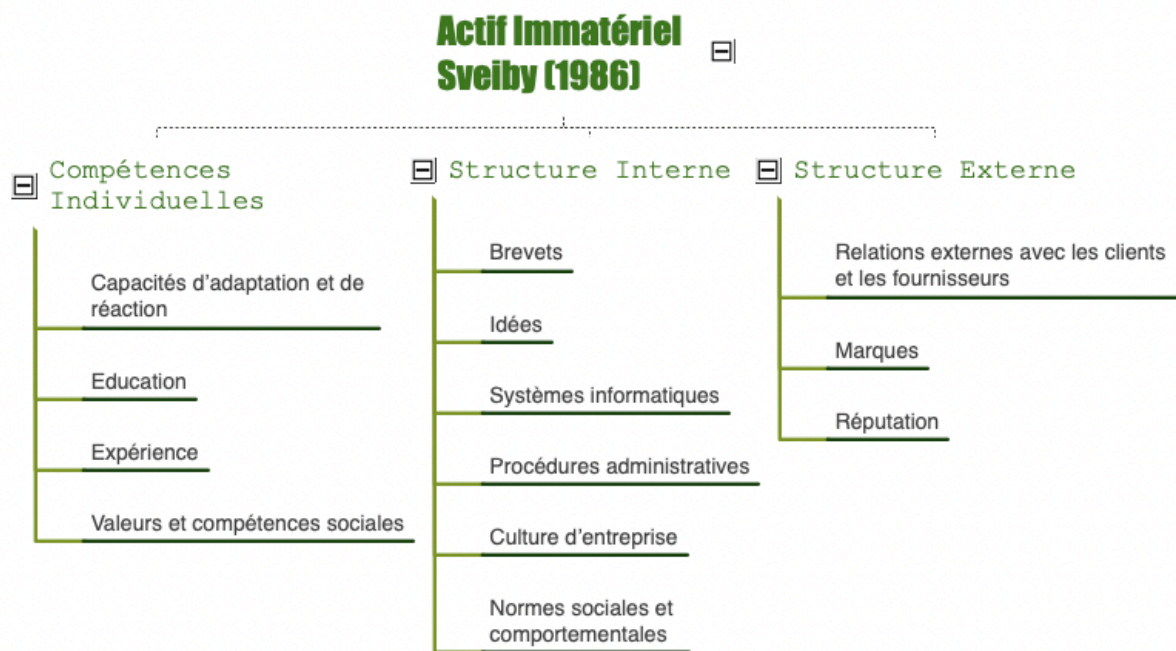


Figure 1 : Immatériels Sveiby

## Actif Immatériel Edvinsson (1991)

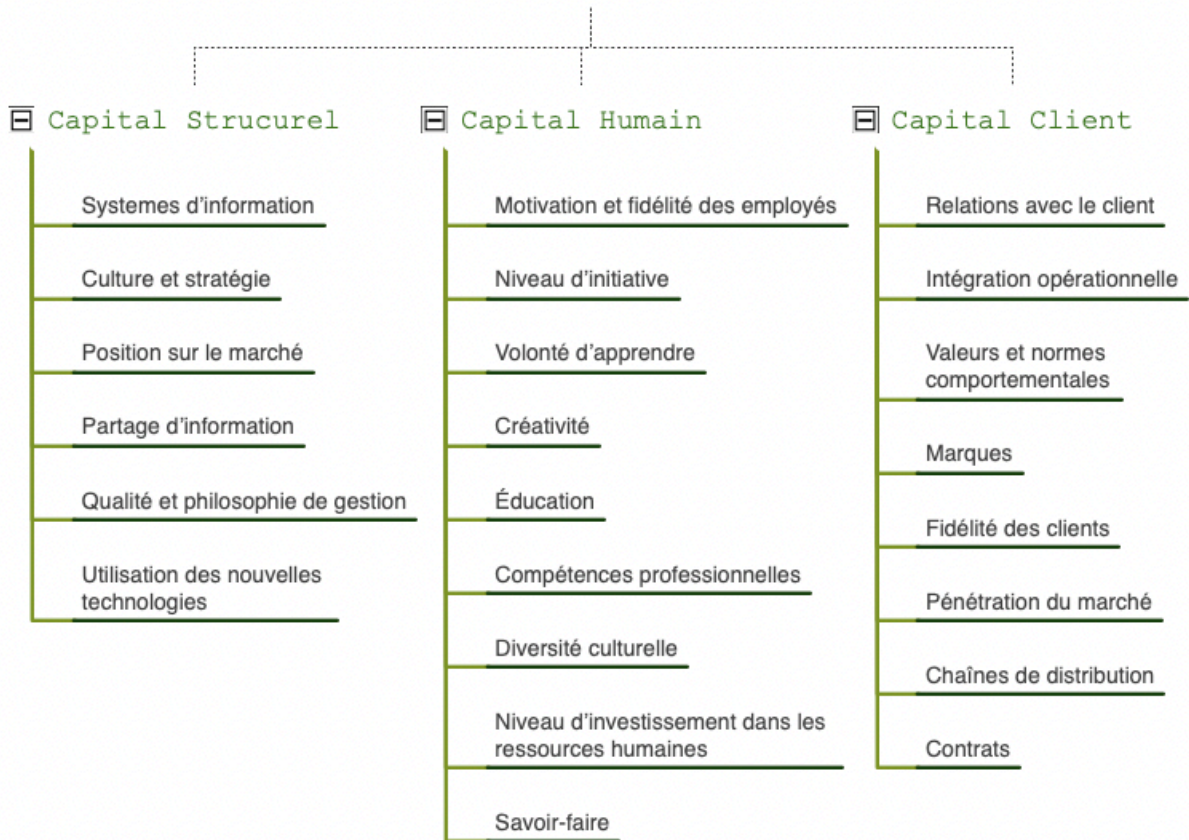


Figure 2 : Immatériels Edvinsson

## Actif Immatériel Roos (1997)

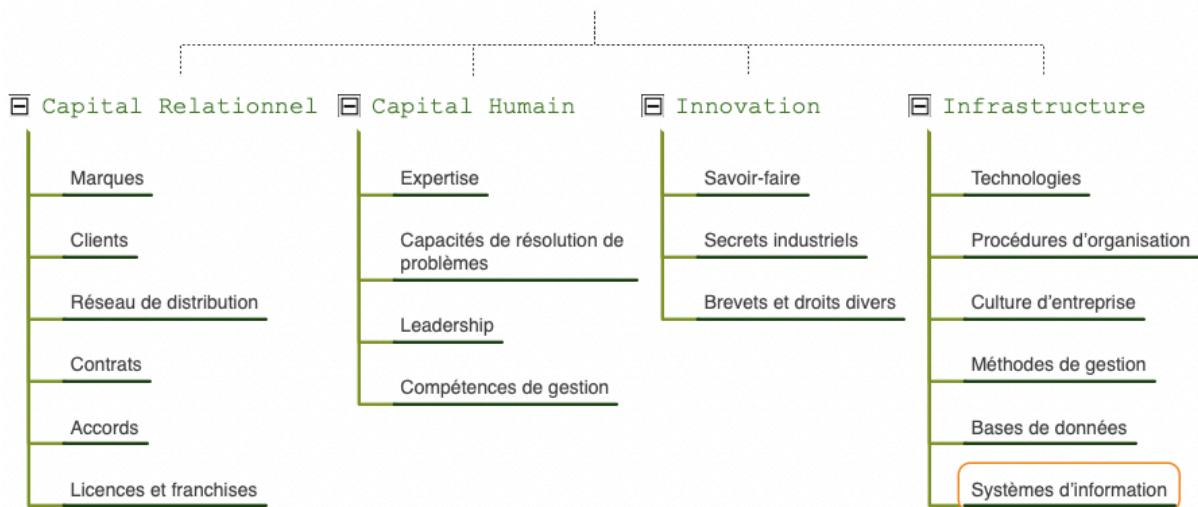


Figure 3 : immatériels Rees

## 1.2 L'importance des actifs immatériels

Expliquer la valeur globale des immatériels en se basant sur le « market to book ratio » est ancienne mais il serait sans doute plus juste de lier les immatériels au « goodwill » (Cazavan-Jeny, 2004)

Si à l'époque le ratio était aux alentours de 2,41, il s'est accru pour se situer aujourd'hui autour de 4. Cette évolution est en grande partie la conséquence d'une modification de l'économie qui intègre de plus en plus de services et d'activités non comptabilisées.

Même si cette approche peut être considérée comme insuffisamment établie, on peut constater une certaine stabilité depuis les années 2000 avec un ratio moyen autour de 4 qui vient confirmer que la part du « goodwill » ou « immatériels » si on lie ces deux interprétations est bien autour de 75%, auquel il convient d'ajouter la part des immobilisations immatérielles de l'ordre de 18% déjà comptabilisés. (Bessieux-Ollier et al., 2024). Le cumul des Actifs immatériels dépasserait bien les 80%, ce qui est consistant par rapport aux déclarations de l'OCDE (OECD, 2006).



Figure 2 : Evolution du Price to Book Ratio (source : S&P)

Par définition il n'est pas possible d'avoir le même ratio pour les entreprises non cotées, sauf au cas où il s'agirait de filiales d'entreprises cotées, auquel cas il serait possible, pour le marché français, d'avoir une valorisation au travers des enquêtes de l'INSEE sur les liaisons financières. Il est toutefois possible de faire une vérification à partir des transactions réelles, et

pour cela on peut utiliser le ratio V/E calculé par Valutico<sup>1</sup> ou par les données fournies par Epsilon Research<sup>2</sup>. La création d'un indice, publié régulièrement, est actuellement à l'étude. Quoiqu'il en soit, le « Price to Book Ratio » révèle une différence entre valeur comptable et valeur perçue par des investisseurs, mais il ne permet pas d'en comprendre la nature.

1 Le « goodwill : une boîte noire à ouvrir et la percée circonscrite du Thésaurus de Bercy

Le monde de la finance et de la comptabilité utilise le terme de Goodwill pour désigner l'écart non expliqué entre valeur comptable et valeur d'acquisition lorsqu'on consolide les comptes de deux sociétés suite à l'acquisition de l'une par l'autre. « Il apparaît ainsi que le thème du goodwill est récurrent. Les premiers articles lui sont consacrés dans Accounting Review dès 1936 ». Dans une démarche inspirée par Edgar Morin, l'approche de la complexité pourrait offrir une nouvelle lecture des théories de gestion qui intègrent les aspects immatériels dans l'évaluation de la performance organisationnelle. Morin, dans son œuvre, nous invite à envisager la connaissance dans sa multi dimensionnalité, interconnectée et souvent paradoxale. Appliquons cette vision à l'analyse des modèles comme la « Balanced Scorecard » de Kaplan (1994) et la « Triple Bottom Line » d'Elkington (1997). Ces modèles, en insistant sur les dimensions non seulement financières mais aussi sociales et environnementales, rappellent le concept morinien de la réforme de la pensée : ils cherchent à capter la complexité du réel en distinguant, mais également en interconnectant, les trois sphères du Profit, des People, et de la Planet. Cette représentation tripartite n'est pas seulement une somme de parties, mais un tissu dynamique où la durabilité émerge de leur intersection et interaction. Poursuivant cette exploration, la méthode EFQM, initiée sous l'égide de Jacques Delors pour évaluer la compétitivité européenne, et la méthode du Thésaurus de Bercy, développée à la suite d'une sollicitation du ministère des Finances en 2009, incarnent une quête similaire d'ouvrir la "boîte noire" du Goodwill organisationnel. Les artisans de cette méthode ont élaboré une taxonomie basée sur la théorie des graphes dirigés — évoquant Berge (1958), Bondy et Murty (2008), Flament (2017), et Rigo (2019) — ce qui souligne une volonté de dessiner les contours d'un système où chaque élément n'est à la fois point et relation, dans un réseau de significations et d'effets. Cette multiplicité des modèles proposés, qu'il s'agisse du « Thésaurus de Bercy », de la « référence Value » par RVS, ou du « Sharing Value » par Jacky Ouziel, démontre une recherche incessante de cadres analytiques capables de refléter et de respecter la complexité des capitaux d'une entreprise. Comme Morin le soulignerait, derrière chaque modèle se trouve

---

<sup>1</sup> Valutico est une entreprise de mesure de la valeur qui dispose de plusieurs bases de données dont celle du S&P500 : <https://valutico.com/fr/>

<sup>2</sup> EpsilonResearch fournit des statistiques sur la base EMAT et publie l'indice Argos sur l'évolution EV/EBITDA

une tentative de transcender une vision simpliste pour embrasser une réalité multiple et interdépendante, où chaque élément évalué contribue à une compréhension plus complète et plus durable de l'entreprise et de son impact sur le monde.

Plusieurs solutions ont été proposées aux entreprises, Sans prétendre à l'exhaustivité, citons le « Thésaurus de Bercy » porté par le cabinet Goodwill Management, la « référence Value » portée par l'agence RVS, « Sharing Value » portée par Jacky Ouziel. La grille d'analyse se révèle le plus souvent la même, y compris lorsqu'on entre dans le détail de l'évaluation de chacun des « Capitaux ». <sup>3</sup> (Bessieux-Ollier and Walliser, 2010)

### 1.3 Les méthodes disponibles

On trouve aujourd'hui en France, plusieurs méthodes de valorisation des actifs immatériels, le « Thésaurus 2019 » issu du Thésaurus de Bercy (2011-2012), la Sharing Value (Ouziel, 2004), et la Méthode SOS portée par Value&Co

À ce jour la méthode la plus reconnue en France, dite du Thésaurus de Bercy différencie le capital immatériel en 9 parties : le capital Client, Humain, Organisationnel, SI, Savoirs, Marque, Environnemental, Actionnaires et Partenaires. La méthode est composée de deux parties, d'un côté on fait une notation des différents capitaux par le biais d'un questionnaire qualitatif qui amène à une notation au travers d'une grille d'évaluation, de l'autre on calcule des coûts objectifs de constitution de ces capitaux. La valorisation sera le résultat de l'application des notes aux coûts, le tout pondéré par des coefficients. Une méthode proche est proposée sous l'appellation « Sharingvalue » qui fait suite à des recherches en particulier sur la valorisation du capital humain (Ouziel, 2004).

La Méthode SOS est, elle, basée sur 3 piliers Financier, Humain, Soutenabilité, développée en 9 Actifs et entourés de 4 « dimensions transverses : Risque, Agilité, Résilience et Alignement.

Thésaurus 2019	Méthode SOS
----------------	-------------

---

<sup>3</sup> Certes le goodwill est comptabilisé comme un actif, mais les méthodes précitées ouvrent cette boîte noire en utilisant le vocabulaire des économistes qui considèrent les capitaux comme des facteurs de production. Dans le sens où l'entendent les économistes les capitaux, facteurs de production, sont des actifs et correspondent à ce qui permet de générer des cash-flows.

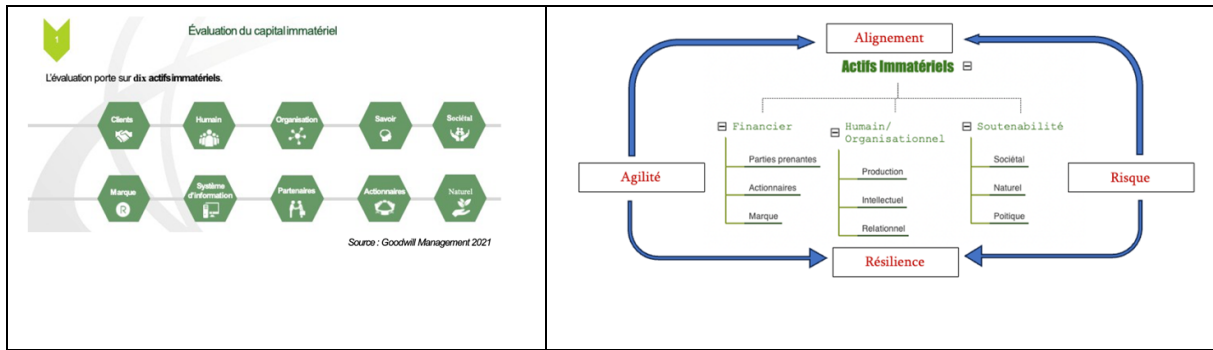


Figure 4 : Taxonomie des méthodes Thésaurus et SOS

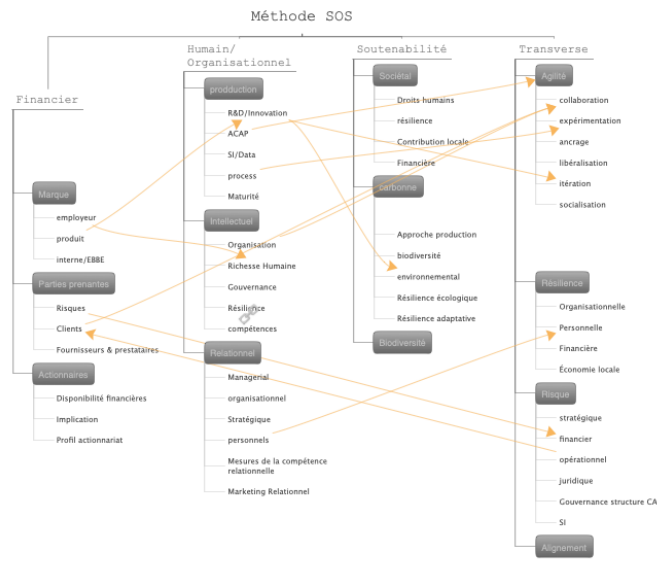


Figure 5 : taxonomie méthode SOS 4 niveaux

Thésaurus (2019)	
Dimensions	Dimensions
Organisationnel	Qualité Commercial Sécurité Management Comptabilité Contrôle
Humain	Chef d'entreprise Collaborateurs
Partenaires	Qualité des livraisons SAV Rapport qualité-prix Contact Santé financière Fidélité
Environnemental	Géographie Climat Matières premières Eau Air
Clients	Carnet de commandes Dynamique de marché Risque Richesse Notoriété Rentabilité Pérennité Satisfaction
Savoirs	Demande Innovation Cycle de vie Barrière à l'entrée Protection
Actionnaires	Type Réserves financières Fidélité Compétences Notoriété Intermédiation
Marque	Confiance Réserves financières Notoriété Réputation Influence Singularité Protection Produit
SI	Sécurité Disponibilité Robustesse Ergonomie Couverture Métier Flexibilité Obsolescence

Méthode SOS (2024)		
Dimensions	Dimensions	
Financier	Parties prenantes	Risques Clients Fournisseurs
	Actionnaires	Disponibilité Implication Profil Produit
	Marque	Employeur Interne
Humain	Production	R&D Process SI/Data
	Intellectuel	Richesse Humaine organisation Gouvernance managérial
	Relationnel	marketing R compétences R
Soutenabilité	Naturel	environnemental approche production biodiversité
	Sociétal	Résilience Droits Humains Local
	Financier	Ratios Philanthropie
Transverses	Résilience Agilité Risque Alignement	

Si la méthodologie est dans les deux cas basés sur la théorie des graphes dirigés, la taxonomie est profondément différente en cela que la Méthode SOS est basée sur 3 piliers dont on postule l'égale importance, ce qui nous place dans le cadre d'une soutenabilité forte, et que les différents actifs sont entourés de dimensions transverses conséquence directe de la prise en compte de la complexité au sens de Edgar Morin.

## 2 La spécificité de la méthode SOS

### 2.1 Les dimensions transverses

Notre constat de la réalité du management des entreprises est que la fonction première est la gestion des risques (Hassid, 2008), (Barthélemy and Courrèges, 2011), (Gardoni and Murphy, 2014). S'ajoute aux risques classiques les risques écologiques et sociétaux.

Il serait illusoire de penser supprimer les risques, par contre on peut chercher à minimiser leurs effets, et là aussi raisonner en termes de double matérialité c'est-à-dire en maîtrisant les impacts monétaires et physiques.

Il convient donc de regarder en premier lieu quels sont les risques systémiques, les diminuer en utilisant les capacités d'agilité et leurs antécédants, et en renforçant la résilience, travailler sur l'alignement pour maximiser le résultat obtenu.

### 2.2 Une façon novatrice d'utiliser les ratios d'EBITDA

En partant du principe selon lequel la comptabilité doit fournir des informations pour éclairer le jugement des investisseurs, et que cela doit permettre outre la conservation des capitaux investis, la valorisation des titres pour gouverner les opérations transfert de propriété. Les méthodes de valorisation peuvent être classées en 3 familles, la valorisation comptable ou patrimoniale, les multiples (de rentabilité ou financiers) et les valorisations par les cash-flow futurs (désormais DCF : Discounted Cash Flow). De façon très synthétique on peut reprocher aux méthodes patrimoniales, y compris corrigée ANCC<sup>4</sup> de fournir une valorisation très faible, et à la méthode des DCF de se baser sur des prévisions liées à de Business Plan souvent optimistes (ce qui conduit les auditeurs à dégrader les prévisions, le plus souvent en faisant varier le coût moyen pondéré du capital), en proposant des fourchettes larges qui ne peuvent qu'introduire une part de confusion sur la valeur.

---

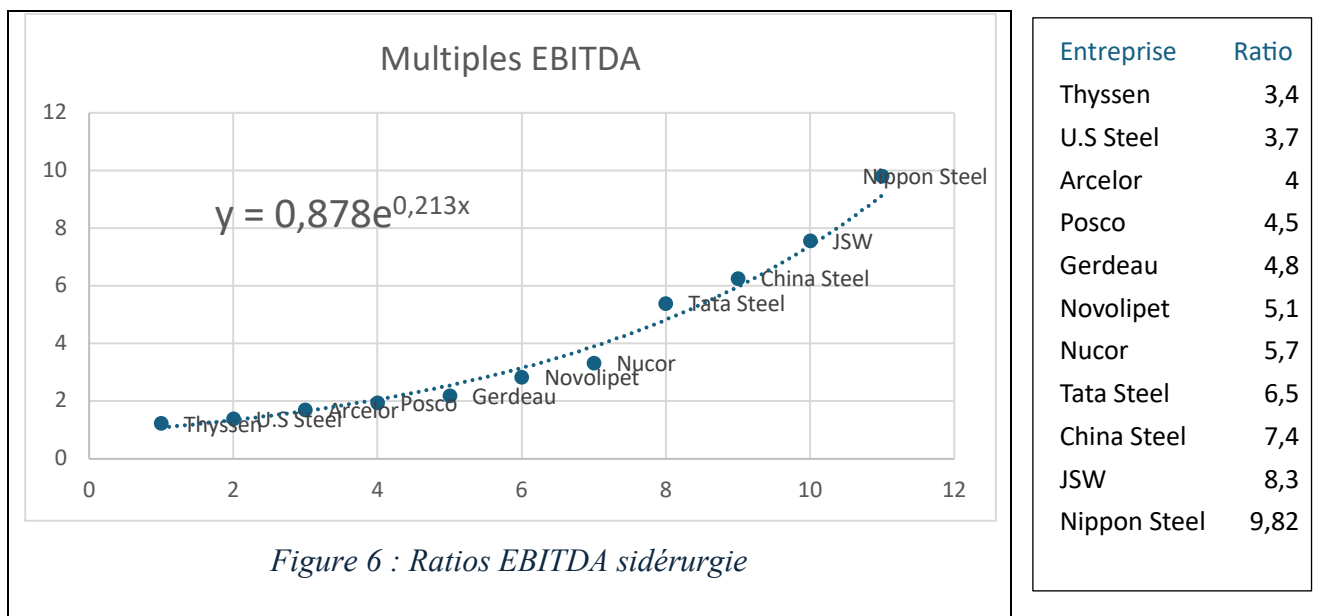
<sup>4</sup> ANCC : Actif Net Comptable Corrigé

Nous avons évoqué plus haut l'intérêt que présentent les multiples d'EBITDA comme méthode de valorisation. Mais la détermination du ratio à utiliser dans la méthode actuelle consiste à trouver des entreprises comparables, de calculer une moyenne des ratios d'EBITDA et de l'appliquer à l'entreprise étudiée. Cette approche est porteuse d'un vice de forme puisqu'elle suppose que l'entreprise est gérée comme une entreprise moyenne.

Nous postulons que l'écart entre les ratios d'EBITDA ne fait que constater cette différence de qualité de management. **Dit autrement, les ratios d'EBITDA sont fortement corrélés à la qualité de gestion.**

A partir de là il est possible d'inverser le raisonnement et de dire que si on est capable de noter la qualité du management, on peut (on doit) en déduire le multiple à utiliser pour valoriser l'entreprise.

Pour illustrer ce propos, prenons un exemple concret d'une entreprise dans le domaine de la sidérurgie.



NB : les valeurs portées en abscisse sont simplement le numéro d'ordre de la série

La moyenne des ratios est de 3,97 sur une abscisse qui comporte 12 items. Nous devons dans un premier temps repositionner la même courbe en fonction de nos hypothèses selon laquelle le ratio représente la qualité du management que l'on doit noter sur une échelle de 1 à 20 (dans la pratique on fait la représentation dans les limites de 4 à 16) en supposant que les notes inférieures ou supérieures sont des valeurs extrêmes à exclure

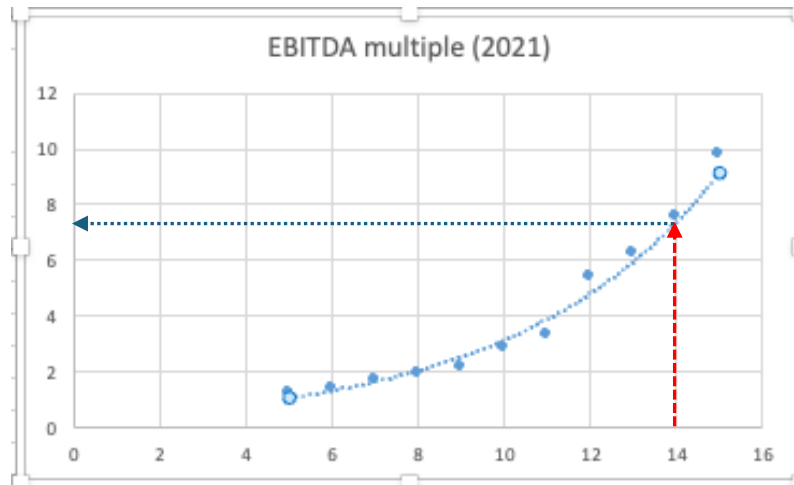


Figure 7 : relation EBITDA-Actifs immatériels

du comparatif.

La nouvelle moyenne correspond à un ratio de 3. Prenons le cas d'une entreprise pour laquelle nous n'avons pas de multiple d'EBITDA mais dont nous avons évalué la qualité de gestion à l'aide de la méthode SOS. Supposons que la note calculée pour les actifs immatériels soit de 14/20. Par déduction si on suppose une relation d'équivalence entre la qualité de gestion et le ratio d'EBITDA, le ratio à utiliser sera de 7,8 par lecture simple. On notera que l'écart de valorisation suit une courbe de nature exponentielle qui correspond à la réalité des EBITDA réels.

La limite de la solution proposée est qu'elle utilise une métrique discutable : la valeur (boursière) des entreprises, sauf à avoir accès à des bases de données de multiples d'EBITDA issus de transactions d'entreprises non cotées comparables. Or cette valorisation est liée à un fonctionnement peu ou prou irrationnel, souvent décrit dans la littérature. Les motifs d'irrationalité sont nombreux, mais souvent les effets sont limités, soit dans le temps, soit dans l'importance des fluctuations (Gabaix, 2011), (Walter, 2004), (Godechot, 2001), (Stiglitz, 2003), (Théret, 2021). Il peut être acceptable de le considérer comme un alea admissible,

d'autant plus que nous nous plaçons ici dans le cadre de la valorisation qui est par définition tributaire du climat économique et financier du moment. Toutefois il y a des cas (heureusement rares) où les effets sont tellement importants qu'ils faussent les raisonnements et interdisent la comparabilité. À titre d'exemple, on peut prendre les cours boursiers de l'entreprise Tesla. Heureusement il y a une pratique classique en probabilités que nous devons nous imposer, soustraire les cas exceptionnels de tous les calculs.

### 2.3 Un outil de gestion

Considérons le cas d'une entreprise lambda dans le secteur du commerce

Nous avons deux possibilités d'entreprendre l'analyse, soit en réalisant d'abord une matrice de double matérialité, soit en décidant de faire une notation des actifs immatériels.

Dans le cas présent, nous prenons la deuxième option.

La notation « brute »

Pour une meilleure lisibilité commençons par l'analyse d'une représentation où les notes sont agrégées au niveau des sous-actifs

			Note			
Financier	Parties prenantes	Risques	11,21	10,40	11,03	11,03
		Clients	10,82			
		Fournisseurs	9,17			
	Actionnaires	Disponibilité	11,50	9,94		
		Implication	8,33			
		Profil	10,00			
	Marque	Produit	12,56	10,25		
		Employeur	7,00			
		Interne	11,20			
Humain	Production	R&D	12,83	11,78	11,03	11,03
		Process	9,50			
		SI/Data	13,00			
	Intellectuel	Richesse Humaine	11,14	11,71		
		organisation	10,91			
		Gouvernance	13,09			
	Relationnel	managérial	10,00	9,60		
		marketing R	8,57			
		compétences R	10,22			
Soutenable	Naturel	environnemental	11,70	11,48	11,85	11,85
		approche production	10,00			
		biodiversité	12,75			
	Sociétal	Résilience	11,78	11,06		
		Droits Humains	11,17			
		Local	10,25			
	Financier	Ratios	14,25	13,00		
		Philanthropie	11,75			
	Transverses	Résilience	9,719047619			
Agilité		7,775				
Risque		10,34386447				
Alignement		10,57272727				

Figure 8 : tableau des notes brutes par sous actifs

La note globale 11,03/20 n'est pas mauvaise, mais nous remarquons que certaines notes sont inférieures à la moyenne. Il est alors possible de remonter vers le détail de ces notes.

Prenons le cas, dans le pilier financier, actif de marque, sous actif marque employeur.

employeur	QVT	engagement et motivation	sur une l'échelle proposée, évaluez l'engagement au travail des personnels	5	employeur	7,00
		sens au travail	sur une l'échelle proposée, évaluez la motivation au travail des personnels	5		
		risques professionnels	sur l'échelle proposée, évaluez le sens accordé au travail des employés	5		
			sur l'échelle proposée, évaluez la pénibilité au travail des personnels	6		
		organisation	sur l'échelle proposée, évaluez la qualité des relations des personnels	7		
			mesurez la pyramide des âges des salariés	5		
	mesurer la répartition homme-femmes dans l'entreprise		6			
	capacité à attirer et retenir des salariés	mesurez la différences de salaire Homme-femme	12			
		Quel est le classement BPL de votre entreprise	8			
		L'entreprise est-elle soucieuse de reconnaissance des salariés?	10			
		quelle est la politique de temps de travail?	5			
	Durabilité	antécédants à la relation fournisseurs	Quel est le montant de rémunération en comparaison à celle des concurrents?	8		
			Quels importance attribuez vous à la durée de coopération avec vos fournisseurs?	11		
	Attractivité	Taille d'entreprise	Qualifiez la taille de votre entreprise dans son secteur	5		
		Localisation	Votre entreprise est elle localisée dans un endroit agréable?	8		
		gouvernance	quel est l'impact de l'entreprise sur la société (écologique - sociétal)	5		
quelle est la politique en matière de télétravail?			5			
Votre mode de gouvernance est-il de nature à attirer des talents?		10				

Figure 9 : extrait des notes d'un sous-sous actif

On voit qu'il y a certaines notes qui ne peuvent pas être améliorées rapidement, comme celle de la mesure de la pyramide des âges, mais on perçoit qu'une bonne partie des notes peuvent être améliorées en améliorant l'engagement des personnels, par exemple en travaillant sur la compréhension des missions de l'entreprise qui peut être atteinte avec un plan de communication interne peu coûteux à réaliser.

La note de pénibilité peut aussi être améliorée mais demande des investissements probablement plus conséquents, avec des effets sur le moyen terme.

L'amélioration de l'impact écologique-sociétal sera lui visible sur le long terme.

On pourrait de la même façon s'intéresser à l'actif relationnel et spécifiquement le marketing relationnel dont la note de 8,57/20 est alarmante.

Marketing R	CRM	évaluez la qualité et l'utilisation de votre CRM	11	Marketing R	8,57
		votre marketing est il individualisé?	11		
	interaction directe	votre centre d'appel client est il interne?	5		
	focalisation	votre marketing est il focalisé sur les clients?	9		
	application	les informations remontées par le marketing sont elles implementées?	6		
	cibles	avez-vous initié la sélection de clients clé?	7		
durée	la relation client est elle gérée dans la durée?	11			

Figure 10: détail des notes d'un sous sous actif

Si il vous semble difficile d'internaliser votre centre d'appel, il est par contre possible d'améliorer l'implémentation des informations.

## Les effets de votre plan d'action

Les effets de vos actions sur la marque employeur ont permis d'obtenir une note de 10,22/20 et ceux sur le marketing relationnel à 12/20

Ces actions simples ont permis d'avoir une amélioration qui se traduit par l'augmentation de la note globale à 11,42/20

			Note			
Financier	Parties prtenantes	Risques	12,83	12,05	11,08	11,42
		Clients	11,82			
		Fournisseurs	11,50			
	Actionnaires	Disponibilité	9,50	10,94		
		Implication	10,33			
		Profil	13,00			
	Marque	Produit	10,89	10,26		
		Employeur	10,28			
		Interne	9,60			
Humain	Production	R&D	9,50	10,92	11,44	11,42
		Process	11,00			
		SI/Data	12,27			
	Intellectuel	Richesse Humaine	11,77	12,02		
		organisation	11,27			
		Gouvernance	13,00			
	Relationnel	managérial	12,25	11,38		
		marketing R	12,00			
		compétences R	9,89			
Soutenable	Naturel	environnemental	11,65	10,60	11,75	11,42
		approche production	9,40			
		biodiversité	10,75			
	Sociétal	Résilience	13,11	10,40		
		Droits Humains	11,83			
		Local	6,25			
	Financier	Ratios	16,50	14,25		
		Philanthropie	12,00			

Figure 11: tableau des notes des sous-actifs après plan d'action

Cette amélioration peut vous sembler de peu d'effet, mais si vous imaginez que la valorisation de votre entreprise est faite à l'aide de multiples d'EBITDA le résultat pourrait vous surprendre !

Et si on prend en compte les « dimensions transverses »

Notre modèle mesure des « dimensions transverses » dont l'action se fait sentir sur l'ensemble des actifs. Il s'agit de l'Agilité, la Résilience, le Risque et l'Alignement. Elles sont mesurables

avec les mêmes procédés que les actifs et dans le cas présent, elles ont été notées de la façon suivante :

Transverses	Résilience	9,72
	Agilité	7,78
	Risque	10,34
	Alignement	10,52

#### 2.4 Les coefficients de secteur et d'influences :

Le modèle prend également en compte le secteur d'activité et l'interaction entre les actifs, ce qui donne avant les plans d'action les résultats suivants :

		Note actifs			Actifs*Transverses	Piliers	
Parties prenantes	Parties prenantes	10,22	9,21	11,81	10,08955087	8,652644702	11,5184837
	Actionnaires	7,31			7,215738532		
	Marque	10,12			9,995085421		
Production	Production	15,15	13,18		14,96733167	12,97212098	
	Intellectuel	15,77			15,57650554		
	Relationnel	8,60			8,496832803		
Naturel	Naturel	10,38	13,04		10,24775874	12,9306853	
	Sociétal	15,39			15,19828279		
	Financier	13,51			13,34601436		

Figure 12 tableau des notes des Actifs et regroupements

On a remarqué que la note d'Agilité était plutôt faible soit 8,70/20, et celle de l'alignement de 11,46 peut être facilement améliorée. En supposant que l'Agilité passe à 13/20 et l'alignement à 15/20 le résultat final serait

		Note actifs			Actifs*Transverses	Piliers	
Parties prenantes	Parties prenantes	10,22	9,21	11,81	10,83287911	9,290111646	12,3670856
	Actionnaires	7,31			7,74734418		
	Marque	10,12			10,7314541		
Production	Production	15,15	13,18		16,07002102	13,92781703	
	Intellectuel	15,77			16,7240746		
	Relationnel	8,60			9,122820605		
Naturel	Naturel	10,38	13,04		11,00274264	13,88332865	
	Sociétal	15,39			16,31798703		
	Financier	13,51			14,32925628		

### Amélioration des notes des actifs et des transverses

Nous regardons maintenant les effets combinés de vos plans d'action et de l'amélioration des notes des actifs transverses.

		Note actifs			Actifs*Transverses	Piliers	
Parties prenantes	Parties prenantes	11,82	10,36	12,15	12,89231525	11,35998978	13,590617
	Actionnaires	9,01			9,827664307		
	Marque	10,25			11,17649762		
Production	Production	11,87	12,15		12,94401216	14,22342668	
	Intellectuel	15,03			16,39963509		
	Relationnel	9,56			10,43160924		
Naturel	Naturel	10,21	13,93		11,13558517	15,18843453	
	Sociétal	17,66			19,26382859		
	Financier	13,90			15,16588984		

Figure 13 tableau des notes corrigées

**La note finale de 13,59 représente une amélioration de la note de 23% ce qui est considérable en regard d'un budget réduit et atteignable dans des délais raisonnables**

Je vous laisse imaginer les résultats si vous améliorez progressivement toutes les notes faibles.

**L'analyse des Actifs immatériels vous permet de connaître vos points faibles, prioriser vos actions et encaisser les bénéfices...**

## 2.5 Un tableau de bord prospectif

# 3 Les apports de la prise en compte des immatériels

### 1.1.1. Les actifs immatériels outil d'analyse de la création de valeur

On peut classer l'approche des immatériels dans la continuité de la méthode EFQM, voulue par Jacques Delors et dont l'objectif premier était bien l'analyse de la compétitivité (et non la qualité comme le titre le fait injustement penser) mais il semble bien que l'objectif fixé par le ministère des finances en 2010 était plutôt axé vers la valorisation d'entreprises innovantes et sans doute principalement des Startup. Considérer que chercher à comprendre ce qui constitue le « goodwill » nous éclaire sur comment les immatériels expliquent la création (ou destruction) de valeur dans l'entreprise. Il est tout à fait logique de produire, à l'aide de l'évaluation des actifs un tableau de bord de gestion.

### 1.1.2. Compléter l'information à destination des investisseurs

La question de l'importance des actifs immatériels fait aujourd'hui l'objet d'un consensus pour dire qu'ils représentent plus de 80% de la valeur totale. La première finalité de la comptabilité reste la complétude des informations à destination des investisseurs. On a vu par le passé que les investisseurs avaient des prises de position d'investissements qui n'étaient pas corrélés avec les dividendes versés. On en a déduit que leur objectif était tourné vers les plus-values de cession. Et on en a déduit qu'ils avaient des informations « confidentielles » sur les capacités de création de valeur futures. Donner une image synthétique de l'évaluation des actifs immatériels sur les 3 piliers de la méthode SOS leur permet d'appréhender les capacités futures sur les 3 axes financier, humain et soutenabilité.

### 1.1.3. Diminuer le nombre de fusacq qui n'atteignent pas leurs objectifs

Selon le niveau d'exigence que l'on choisit, entre 40% et 80% des opérations de fusion-acquisition n'atteignent pas leurs objectifs. C'est un gâchis humain et financier dont les causes n'ont pas grand-chose à voir avec la valorisation utilisée, mais beaucoup plus dans la capacité de la nouvelle entreprise à atteindre ses objectifs. Les causes ne sont pas financières, elles sont le plus souvent humaines en grande partie détectables par l'utilisation des informations contenues dans la valorisation des actifs immatériels.

#### 1.1.4. Améliorer la rentabilité

La notation-évaluation des actifs immatériels permet la détection des secteurs de l'entreprise en sous-performance. Dès lors il est possible de proposer des plans d'action correctifs, le tout se traduisant in fine par une amélioration de la rentabilité et de la valeur. (Antheaume and de Clarens, 2024), (de Clarens and Antheaume, 2024)

#### 1.1.5. Monitorer la soutenabilité des entreprises

La méthode SOS se base sur 3 piliers dont elle postule l'égalité d'importance : Finance, Humain et Soutenabilité. Notre approche des questions de soutenabilité est complémentaire des évaluations de type bilan carbone. Nous regardons dans le détail si l'entreprise a les ressources et capacités pour réaliser son projet (pas forcément de développement), autrement dit nous évaluons la capacité de l'entreprise à être soutenable indépendamment des critères de coût, ce qui permet de dire que notre approche se place dans une soutenabilité forte.

### 1.2. Les représentations comptables

Les actifs immatériels sont présents en partie dans les états comptables (Bessieux-Ollier et al., 2024) et uniquement dans la partie bilancielle. Notre projet propose une entrée également dans la partie compte de résultat. En effet l'idée est bien de reclasser certains coûts qui apparaissent aujourd'hui en charges, mais qui auront une action de création de richesse future et qui devraient pour cette partie figurer dans les immobilisations (Méreaux and Feige, 2022). Nous détaillerons plus loin notre proposition d'accoler à la liasse fiscale une liasse économique permettant le retraitement de ces écritures.

## 3.1 Partie finance :

### 3.1.1 Pour l'accès au financement

A ce jour, l'accès au financement bancaire se fait sur deux éléments : les bilans comptables et la personnalité/compétences du dirigeant.

Les bilans comptables, outre qu'ils ne montrent qu'une faible partie de la valeur, qu'ils sont falsifiables (même légalement) sont une représentation d'une réalité passée (souvent 18 mois), ce qui est assez incompatible avec le rythme actuel du changement et les crises externes

imprévisibles. Le fait d'apporter au minimum en complément la « liasse économique » qui fait le retraitement logique de certaines charges, ou mieux des informations détaillées sur les Actifs immatériels, s'ils sont valorisés avec la méthode SOS, donc si la soutenabilité est mesurée, sont des éléments qui peuvent convaincre les prêteurs.

La compétences et capacités des dirigeants sont clairement identifiées et évaluées, ce qui donne aux prêteurs des éléments concrets pour conforter leur opinion. L'agilité et la résilience vont permettre de mesurer la capacité de l'entreprise à réaliser ses objectifs et sa soutenabilité.

### 3.1.2 Pour les investisseurs

Les informations données par l'évaluation de actifs immatériels vont permettre de faire émerger les zones dans lesquelles l'entreprise a des marges de progression. L'investisseur qui aurait ces compétences ou saurait comment améliorer les choses a donc une motivation supplémentaire.

Il saura si l'entreprise a les capacités de réaliser le plan de développement porté par le management.

S'il s'agit d'une fusion, il saura si les deux entreprises sont compatibles.

### 3.1.3 Dans les négociations de fusacq

Il sera possible de savoir si les deux cultures d'entreprise sont compatibles.

## 3.2 Partie communication

Le premier apport de l'utilisation de la méthode SOS sera de communiquer des informations fondées pour compléter ses déclarations extra-financières. Il aura déjà réalisé sa matrice de double matérialité, point d'entrée obligatoire à la norme ESRS.

### 3.2.1 Interne

Les actifs immatériels, tels que la propriété intellectuelle, les compétences et l'expérience des employés, ou encore la culture d'entreprise, représentent des leviers de performance et d'innovation. En évaluant correctement ces actifs, les entreprises peuvent mieux informer leurs employés sur les stratégies à adopter et les objectifs à atteindre. Cette démarche favorise une meilleure compréhension des priorités stratégiques et renforce l'engagement des employés en leur montrant comment leur travail contribue à la valeur globale de l'entreprise. Ainsi, la communication interne, en se basant sur une évaluation précise des actifs immatériels, devient un outil stratégique pour aligner les efforts de tous vers les buts communs de l'organisation, favorisant un environnement de travail plus cohérent et motivant.

### 3.2.2 Avec les parties prenantes

La gestion et la communication efficaces des actifs immatériels vers les parties prenantes externes sont également essentielles pour les entreprises (Guyot, 2010), (Kagambega, 2021). L'évaluation précise des actifs immatériels permet non seulement de mettre en avant la valeur intrinsèque de l'entreprise, mais aussi de renforcer la confiance et la transparence avec les investisseurs, les clients, les fournisseurs et les régulateurs. En communiquant clairement sur des éléments tels que les brevets, les marques, le savoir-faire et la culture d'entreprise, les organisations peuvent mieux positionner leur marque et justifier leur positionnement sur le marché.

Cette communication stratégique aide à construire une image de marque forte et cohérente, ce qui est particulièrement crucial dans des marchés compétitifs où la différenciation est clé. Pour les investisseurs, une bonne compréhension des actifs immatériels peut signaler un potentiel de croissance future et une gestion avisée, influençant positivement les décisions d'investissement. De même, pour les clients, une entreprise qui valorise et communique efficacement ses ressources immatérielles peut se présenter comme plus innovante et fiable, renforçant ainsi la fidélité et la satisfaction client.

Ainsi, la communication des actifs immatériels aux parties prenantes externes n'est pas seulement une question de rapport financier ou de conformité réglementaire ; elle est centrale pour le développement des relations commerciales, l'attraction des investissements et la consolidation de la réputation de l'entreprise sur le long terme.

### 3.2.3 Globale

## 4 La liasse économique

Il existe un lien entre la gestion et la (re) connaissance des actifs immatériels : « Par ailleurs 47,5% des chefs d'entreprises sont tout à fait d'accord sur le fait que la comptabilité qui tient compte du capital immatériel favorise mieux la prise de décision. 29,5% sont plutôt d'accord sur le sujet et 23% sont plutôt en désaccord » (Mezghani et al., 2007), et cela constitue une motivation supplémentaire pour justifier de la création d'une « liasse économique ».

S'il semble clair qu'il n'est pas possible de modifier l'EBITDA sur des bases de la comptabilité générale, rien n'empêche, au sein d'une « comptabilité économique » de trouver une valeur qui prenne en compte les retraitements de certaines charges en immobilisations et de lui donner un nouveau nom afin d'éviter des confusions. En considérant que l'EBITDA n'est autre que ce que nous appelions EBE (Excédent Brut d'Exploitation), plus les charges exceptionnelles et la

participation des salariés, nous proposons de nommer EBEE (Excédent Brut d'Exploitation Économique) le nouvel agrégat.

Le retraitement d'une partie des charges serait fait sur les postes<sup>5</sup>

- recherche et développement,
- commercialisation et marketing,
- ressources humaines et formation,
- organisation et systèmes d'information,
- systèmes et processus de production.
- valorisation des brevets internes
- valorisation des marques (produit, employeur, interne)
- la valorisation de l'éco-conception

Dans la pratique on ajoute au compte de résultat détaillé les lignes relatives aux intitulés ci-dessus et une colonne « retraité » (en immobilisation, ce qui permet facilement de faire des sous totaux.

On voit ainsi que nous aurons deux types d'entrées différentes dans la liasse économique, le retraitement en immobilisation de certaines charges créatrices de valeur future et une valorisation d'autres actifs immatériels établis par des proxys sur la base de la notation qui est faite.

A titre d'exemple on distinguera dans la rubrique Salaires et traitements, la partie des salaires et des charges « récurrentes » et une autre partie « à immobiliser ».

<b>Salaires et traitements</b>	FY	<b>406 000</b>		406 000
<b>Charges sociales</b>	FZ	<b>226 000</b>		226 000
Salaires et traitements récurrents			306 000	306 000
Charges sociales récurrentes			170 000	170 000
Salaires et traitement à immobiliser			100 000	100 000
Charges sociales à immobiliser			56 000	56 000
<b>Charges d'exploitation consommées</b>		<b>1 767 113</b>		<b>1 767 113</b>
<b>EBE</b>		<b>-136 586</b>		<b>-136 586</b>

Afin de ne pas impacter le niveau d'imposition, les charges à immobiliser seront reportées dans la production stockée sous une rubrique « immobilisée ».

Le contour des rubriques à ajouter dans la production stockée reste à établir via un consensus avec les praticiens mais on peut déjà y inclure les éléments qui ont été listés ci-dessus

PRODUITS D'EXPLOITATION	Production stockée	FM			
	Production immobilisée	FN		0	0
	Recrutement, Salaires & Formations				
	valorisation des marques				
	marketing et commercialisation				
	R&D				
	valorisation de l'éco-conception				
	brevets & autres droits intellectuels				
	organisation et SI				
	systèmes et processus de fabrication				

La logique comptable implique de reporter ces immobilisations au passif du bilan et on aurait dès lors une présentation double : celle « fiscale » classique, plus celle « économique » côte à côte :

<sup>5</sup> Liste faite à partir des recommandations du groupe de Vooburg (Demotes-Mainard, 2003), élargie

Bilan passif				Bilan Economique								
Montant exprimé en euros		Exercice N		Exercice N-1		Montant exprimé en euros		Exercice N		Exercice N-1		
		1	2			1	2	1		2		
Célibats, progrès	Capital social ou individuel(1)	DA	823 600	323 600	Capital social ou individuel(1)	DA	823 600	323 600	Capital social ou individuel(1)	DA	823 600	323 600
	Primes d'émission, de fusion, d'apport...	DB	410 657	410 657	Primes d'émission, de fusion, d'apport...	DB	410 657	410 657	Primes d'émission, de fusion, d'apport...	DB	410 657	410 657
	Ecart de réévaluation(2)	DC			Ecart de réévaluation(2)	DC			Ecart de réévaluation(2)	DC		
	Réserves légales(3)	DD	29 000	29 000	Réserves légales(3)	DD	29 000	29 000	Réserves légales(3)	DD	29 000	29 000
	Réserves statutaires ou contractuelles	DE			Réserves statutaires ou contractuelles	DE			Réserves statutaires ou contractuelles	DE		
	Réserves réglementées(3) (4)	DF			Réserves réglementées(3) (4)	DF			Réserves réglementées(3) (4)	DF		
	Autres réserves	DG			Autres réserves	DG			Autres réserves	DG		
	Report à nouveau	DH			Report à nouveau économique	DH			Report à nouveau économique	DH		
	RESULTAT D'EXERCICE (bénéfice ou perte)	DI	233 981	-536 886	RESULTAT D'EXERCICE ECONOMIQUE (bénéfice ou	DI	0	-536 886	RESULTAT D'EXERCICE ECONOMIQUE (bénéfice ou	DI	0	-536 886
	Subventions d'investissement	DJ			Subventions d'investissement	DJ			Subventions d'investissement	DJ		
	Valorisation Immatériels comptables		0	0	Valorisation Immatériels comptables + extra-comptables		0	0	Valorisation Immatériels comptables + extra-comptables		0	0
	Brevets				Parties prenantes				Parties prenantes			
	Marque				Actionnaires				Actionnaires			
					marque				marque			
					Production				Production			
				Intellectuel				Intellectuel				
				Naturel				Naturel				
				Sociétal				Sociétal				
Provisions	DK			Provisions	DK			Provisions	DK			
TOTAL(I)	DL	1 497 238	226 371	TOTAL(I)	DL	1 263 257	226 371	TOTAL(I)	DL	1 263 257	226 371	

Dans la présentation ci-dessus, par simplification pour faciliter la lecture, nous avons choisi de regrouper les actifs immatériels selon la taxonomie utilisée dans la méthode SOS.

Le même process peut être employé pour prendre en compte la soutenabilité naturelle (écologique) en ajoutant autant de lignes que, par exemple de domaines retenus par la norme CSRD.

Sur la partie du bilan on étendra les actifs immatériels et on créera une catégorie Actifs naturel

Bilan actif						Bilan économique					
Montant exprimé en euros		Exercice année N (durée: 12 mois)			Année N-1 (12 mois)	Montant exprimé en euros		Exercice année N (durée: 12 mois)			Année N-1 (12 mois)
		brut 1	amortissements, provisions 2	net 3	net 4			brut 1	amortissements, provisions 2	net 3	net 4
Capital souscrit non appelé (I)	AA					Capital souscrit non appelé (I)	AA				
Frais d'établissement	AB	0	0	0	0	Frais d'établissement	AB	0	0	0	0
Frais de R&D	AD	400 000		320 000	80 000	Frais de R&D	AD	400 000		320 000	80 000
Concessions, brevets et droits similaires	AF	215 000		50 000	165 000	Concessions, brevets et droits similaires	AF	215 000		50 000	165 000
Fonds commercial dont droit au bail	AH	7 090		7 090		Fonds commercial dont droit au bail	AH	7 090		7 090	
Autres immobilisations corporelles	AJ	100 000			100 000	Autres immobilisations corporelles	AJ	100 000			100 000
Avances et acomptes sur immob corporelles	AL				0	Avances et acomptes sur immob corporelles	AL				0
terrains	AN				0	terrains	AN				0
constructions	AP	7 839		7 839	0	constructions	AP	7 839		7 839	0
installations techniques, matériel et outillage industriels	AR	500 000		80 000	420 000	installations techniques, matériel et outillage industriels	AR	500 000		80 000	420 000
autres immob corporelles	AT	120 000		65 000	55 000	autres immob corporelles	AT	120 000		65 000	55 000
immob en cours	AV	120 000			120 000	immob en cours	AV	120 000			120 000
avances et acomptes	AX	23 650			23 650	avances et acomptes	AX	23 650			23 650
participations évaluées selon méthode de mise en équivalence	CS				0	participations évaluées selon méthode de mise en équivalence	CS				0
autres participations	CU	40 000			40 000	autres participations	CU	40 000			40 000
créances rattachées à des participations	BB				660	créances rattachées à des participations	BB				660
autres titres immobilisés	BD				0	autres titres immobilisés	BD				0
prêts	BF				0	prêts	BF				0
autres immob financières	BH	12 000			12 000	autres immob financières	BH	12 000			12 000
						Parties prenantes					
						Actionnaires					
						marque					
						Production					
						Intellectuel					
						Naturel					
						Sociétal					
						Eau					
						Eau Marine					
						Air					
						Matières premières					
						Biodiversité					
TOTAL (II)	BJ	1 546 239	522 839	1 023 400	4 379 171	TOTAL (II)	BJ	1 546 239	522 839	1 023 400	4 379 171

## 5 Les informations confidentielles

Notre propos n'est pas ici de détailler l'ensemble des problématiques liées au « secret d'affaires » régulé par le droit européen<sup>6</sup>, mais de nous intéresser à la façon dont elle est perçues et pratiquée par les entreprises, et plus précisément comment est perçu de risque de fuite d'information pouvant favoriser la concurrence. C'est une sorte de peur de divulgation d'information dites confidentielles qui a poussé à permettre que les comptes des entreprises ne soient plus publiés. En effet la Loi française détermine que les comptes annuels doivent être

<sup>6</sup> En droit français régi par le code de commerce Articles L151-1 à L151-9

déposés au registre du commerce et des sociétés (RCS) et publiées au Bodacc<sup>7</sup>, mais il est possible de demander la « confidentialité » selon diverses dispositions du code de commerce suivant la taille des entreprises. La motivation la plus fréquemment avancée pour justifier cette démarche est que la divulgation de la marge nette de l'entreprise serait de nature à pousser les clients à une négociation sur leurs prix.

Mais la notation des Actifs immatériels emporterait-elle un risque de nature similaire ? On pourrait le penser si effectivement la publication allait dans le détail de la notation, mais si on divulgue l'information uniquement au niveau des sous-actifs, l'information fournie cf. figure 12, ne permet ni de savoir le détail des points forts ou faibles, et encore moins comment ce résultat a été obtenu.

Certes on peut voir des informations, par exemple voir que l'entreprise est agile, ou résiliente, mais cela ne nous dit en rien comment l'entreprise est arrivée à ce résultat. La divulgation de ces informations ne porte pas en elle un risque d'amoindrissement de la compétitivité.

Interrogeons-nous plus largement sur le fait que les divulgations d'information sont régies par des dispositions différenciées suivant la taille de l'entreprise, le fait qu'elle soit cotée ou non et leur réelle justification.

Les obligations sont différenciées entre les entreprises cotées, celles au second marché, les ETI et PME etc. pour compenser l'asymétrie d'information et donner aux investisseurs des éléments permettant d'éclairer leurs décisions de financement. Cette approche devrait à notre avis être élargie aux parties prenantes en général et de façon claire à l'ensemble des créanciers qui doivent déterminer le niveau de risque auquel ils sont disposés à s'exposer. Il y a au départ le risque lié au crédit, mais également depuis que le crédit inter entreprise est possible au risque lié. Dans la pratique il n'est pas rare que les créanciers demandent aux entreprises la communication de leur dernier bilan, mais cela peut s'avérer une source de conflictualité dans les relations, cela peut être chronophage, et donc fait de façon irrationnelle. C'est sur ce terrain que les sociétés de notation deviennent des partenaires incontournables.

Au moment où la responsabilité sociétale des entreprises est de plus en plus prise en compte, où les normes de reporting extra-financières sont de plus en plus contraignantes et obligatoires pour un nombre croissant d'entreprises, comment peut-on encore vouloir occulter les Actifs immatériels, qui représentent autour de 80% de la valeur globale.

## 6 Conclusions

---

<sup>7</sup> BODACC : Bulletin Officiel Des Annonces Civiles et Commerciales

Si les motifs d'intégrer les actifs immatériels sont La gestion et la communication efficaces des actifs immatériels vers les parties prenantes externes sont également essentielles pour les entreprises. L'évaluation précise des actifs immatériels permet non seulement de mettre en avant la valeur intrinsèque de l'entreprise, mais aussi de renforcer la confiance et la transparence avec les investisseurs, les clients, les fournisseurs et les régulateurs. En communiquant clairement sur des éléments tels que les brevets, les marques, le savoir-faire et la culture d'entreprise, les organisations peuvent mieux positionner leur marque et justifier leur positionnement sur le marché.

Cette communication stratégique aide à construire une image de marque forte et cohérente, ce qui est particulièrement crucial dans des marchés compétitifs où la différenciation est clé. Pour les investisseurs, une bonne compréhension des actifs immatériels peut signaler un potentiel de croissance future et une gestion avisée, influençant positivement les décisions d'investissement. De même, pour les clients, une entreprise qui valorise et communique efficacement ses ressources immatérielles peut se présenter comme plus innovante et fiable, renforçant ainsi la fidélité et la satisfaction client.

Ainsi, la communication des actifs immatériels aux parties prenantes externes n'est pas seulement une question de rapport financier ou de conformité réglementaire; elle est centrale pour le développement des relations commerciales, l'attraction des investissements et la consolidation de la réputation de l'entreprise sur le long terme.

nombreux, les raisons invoquées pour ne pas le faire elles sont fallacieuses. Sur le premier reproche adressé à l'évaluation des immatériels, la difficulté de mesure qui entrainerait une image non fidèle, nous retorquons que la comptabilité elle-même ne l'est pas moins. A titre d'exemple on prendra la latitude donnée pour évaluer les créances douteuses, ou la valorisation des stocks, ou la façon dont les amortissements sont pratiqués... sans aborder la question de la fraude dont le risque est égal par ailleurs.

Sur la question de la divulgation de secrets des affaires, nous balayons l'argument en remarquant que le fait de connaître une mesure n'explique en rien la façon dont la note a été obtenue, et il existe par ailleurs dans la comptabilité des ratios qui en disent plus sur le fonctionnement de l'entreprise et ses choix stratégiques que ce qui peut être issu d'une évaluation des actifs immatériels.

On remarque également que le PCG est fait de telle façon que certaines informations qui pourraient donner une image sincère et véritable, ne sont pas disponibles. A titre d'exemple la façon dont les achats externes et les charges de personnels sont dans des endroits séparés ne permet pas de connaître la stratégie de production. Cela est parfaitement connu et la

comptabilité générale est supplantée, pour les décisions de gestion par la comptabilité analytique. Sur ce point notre plan comptable, hérité du gouvernement de Vichy et basé sur le plan comptable allemand aurait beaucoup à gagner de se rapprocher d'une comptabilité anglo-saxonne qui permet de comprendre la rentabilité par type de produit.

A un moment où il est très vraisemblable que l'AI révolutionne la façon dont la comptabilité sera tenue, il est grand temps de modifier nos habitudes et de considérer comme pertinentes toutes les informations disponibles, y compris celle sur les actifs immatériels et se supprimer cette distinction obsolète entre comptabilité et extra-financier.

## 7 Bibliographie

- Aizcorbe, A.M., Moylan, C.E., Robbins, C.A., 2009. Toward Better Measurement of Innovation and Intangibles.
- Antheaume, N., de Clarens, P., 2024. Actifs immatériels : comment calculer un ratio d'EBITDA pour valoriser les entreprises non cotées?, in: Congrès de l'AFC. Dijon.
- Barthélemy, B., Courrèges, P., 2011. Gestion des risques : méthode d'optimisation globale. Eyrolles.
- Besbes, S., 2007. Cartographie des risques des opérations de fusions et acquisitions. Université du Québec, Montréal.
- Bessieux-Ollier, C., Blum, V., Walliser, E., 2024. Goodwill, un retour vers le futur ? Simulation des effets attendus d'un amortissement systématique. ACCRA 1, 15–45.
- Bessieux-Ollier, C., Walliser, E., 2010. Le capital immatériel. État des lieux et perspectives. Revue française de gestion 36, 85–92. <https://doi.org/10.3166/rfg.207.85-92>
- Blanchet, D., 2012. La mesure de la soutenabilité. Revue de l'OFCE 1, 287–310.
- Bontis, N., 1998. Intellectual capital: an exploratory study that develops measures and models. Management Decision 36, 63–76. <https://doi.org/10.1108/00251749810204142>
- Brooking, A., 1998. Intellectual capital, Cengage Learning EMEA. ed.
- Cazavan-Jeny, A., 2004. Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels ? une étude du marché français. Comptabilité - Contrôle - Audit 10, 99. <https://doi.org/10.3917/cca.102.0099>
- Cazavan-Jeny, A., Jeanjean, T., 2005. Pertinence de l'inscription à l'actif des frais de R&D : une étude empirique. Comptabilité - Contrôle - Audit 1, 5–21.
- de Clarens, P., Antheaume, N., 2024. Alignment and agility: new dimensions for valuing and managing the intangible value of organisations. Presented at the 19TH EIASM INTERDISCIPLINARY CONFERENCE ON "INTANGIBLES, SUSTAINABILITY, AND VALUE CREATION, Grenoble.
- Demotes-Mainard, M., 2003. La connaissance statistique de l'immatériel. Presented at the Groupe de Vooburg sur le statistique des services, Tokyo.
- Edvinson, leif, 1997. Developing Intellectual capital at Skandia. Long range planning 30, 366–373.
- Fustec, A., Marois, B., 2006. Valoriser le Capital Immatériel de l'entreprise, Eyrolles. ed, Édition d'Organisation.
- Gabaix, X., 2011. Comprendre l'irrationalité et les événements extrêmes. Regards croisés sur l'économie, La Découverte 63–75.
- Gardoni, P., Murphy, C., 2014. A Scale of Risk. Risk Analysis 34, 1208–1227. <https://doi.org/10.1111/risa.12150>

- Gibassier, D., 2024. La comptabilité multi-capitiaux. Le modèle LIFTS (Limits and Foundations Towards Sustainability Accounting Model). Presses des Mines- transvalor.
- Godechot, O., 2001. Les traders: essai de sociologie des marchés financiers. La Découverte.
- Gond, J.-P., 2006. Construire la relation (positive) entre performance sociétale et financière sur le marché de l'ISR - de la performance à l'auteuréalisation. *Revue d'économie financière* 85, 63–79.
- Guyot, M., 2010. COMMUNICATION FINANCIERE VOLONTAIRE DES SOCIETES FRANCAISES SUR L'ACTIF IMMATERIEL ET SA PERCEPTION PAR LE MARCHE (these de doctorat). Université Evry-Val d'Essonne.
- Hassid, O., 2008. La gestion des risques, Dunod. ed. Paris.
- Kagambega, J. de D., 2021. Actifs immatériels et performances des entreprises :influence de la RSE sur les immatériels et les performances associées dans les mutuelles et les entreprises innovantes du CAC 40 (Thèse de Doctorat). Claude Bernard Lyon 1, Lyon.
- Lenormand, G., Touchais, L., 2009. Les IFRS améliorent-elles la qualité de l'information financière ? Approche par la value relevance. *ACCRA* 2, 145–163.
- Lenormand, G., Touchais, L., 2008. La pertinence des actifs incorporels avec les IFRS. *Finance Contrôle Stratégie*.
- Lev, B., 2018. Intangibles.
- Lev, B., 2001. *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*, Brookings institution press. ed.
- Méreaux, J.-P., Feige, J., 2022. Proposition d'un modèle de traduction comptable et financière du capital humain. *ACCRA* 1, 33–55.
- Mezghani, A., Ellouze, A., Mezghani, E., 2007. La divulgation d'informations sur l'immatériel: Une étude empirique dans le contexte tunisien. *Comptabilité et environnement*.
- Moon, Y.J., Kym, H.G., 2006. A model for the value of intellectual capital. *Canadian Journal of Administrative Sciences* 23, 253–269.
- OECD, 2006. *Intellectual Assets and Value Creation: Implications for Corporate Reporting*.
- Ouziel, J., 2004. La valorisation du capital humain. *La Revue des sciences de gestion, Direction et Gestio*.
- Rambaud, A., Richard, J., 2013. The “TripleDepreciationLine” instead of the “TripleBottom Line”: Towards agenuine integrated reporting. *Crit Perspect Account*.  
<http://dx.doi.org/10.1016/j.cpa.2015.01.012>
- Raworth, K., 2017. A Doughnut for the Anthropocene: humanity's compass in the 21st century. *The lancet* 1.
- Stiglitz, J.E., 2003. *Quand le capitalisme perd la tête*, Fayard. ed. Paris.
- Sveiby, 1997. The Intangible Assets Monitor. *Journal of Human Resource Costing & Accounting* 2, 73–97. <https://doi.org/10.1108/eb029036>
- Sveiby, K.-E., 1989. The invisible Balance Sheet., The Konrad Group. ed. Affarfgarblen.
- Teece, D.J., 1998. Capturing value from knowledge assets: The new economy, markets for know-how, and intangible assets. *California Management Review* 40, 55–79.
- Théret, B., 2021. La bourse et la vie: crise du capitalisme et crise sanitaire. *Analyses Opinion Critique*.
- Walter, C., 2004. Volatilité boursière excessive: irrationalité des comportements ou clivage des esprits? *Revue d'économie Financière* 85–104.
- Zambon, S., Marzo, G., Bonnini, S., Girella, L., 2023. The production and consumption of Information on Intangibles. ICAS EFRAG.