

**Le poids du capital immatériel dans la valeur des entreprises marocaines
cotées en bourse: Analyse comparative entre les entreprises
agroalimentaires et les entreprises de services**

**The importance of intangible capital in the value of Moroccan companies
listed on the stock market: Comparative analysis between agribusiness
companies and service companies**

AÂMOUM Hanane

Enseignant chercheur

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion Casablanca

Université Hassan II

Laboratoire de recherches en Ingénierie Scientifique des Organisations (ISO)

Maroc

hanane.aamoum@gmail.com

DARGOUCH Brahim

Doctorant

Ecole Nationale de Commerce et de Gestion Casablanca

Université Hassan II

Laboratoire de recherches en Ingénierie Scientifique des Organisations (ISO)

Maroc

brahimdargouch@gmail.com

Date de soumission : 03/04/2020

Date d'acceptation : 15/05/2020

Pour citer cet article :

AÂMOUM H. & DARGOUCH B. (2020) «Le poids du capital immatériel dans la valeur des entreprises marocaines cotées en bourse: Analyse comparative entre les entreprises agroalimentaires et les entreprises de services», Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 3 : Numéro 2» pp : 1320 - 1338

Digital Object Identifier : <https://doi.org/10.5281/zenodo.3830835>

Résumé

Aujourd'hui, une nouvelle composante s'est imposée comme un moteur déterminant de la croissance des entreprises : leur richesse cachée ou leur capital immatériel. Si durant les Trente Glorieuses le succès économique reposait essentiellement sur l'exploitation directe des ressources naturelles, sur les industries manufacturières et sur le volume de capital matériel dont disposait chaque entreprise, actuellement la véritable valeur d'une entreprise n'est pas concrète, elle est abstraite. C'est désormais la capacité à créer des concepts, à produire des idées et à innover et qui est devenue l'avantage concurrentiel essentiel. A ce sujet, nous nous intéressons au poids que représente le capital immatériel dans la valeur d'une entreprise. Dans ce papier, en se basant sur la méthode de capitalisation marchande (MCM) nous évaluerons le poids du capital immatériel dans la valeur d'un échantillon de 14 entreprises marocaines cotées en bourse.

Mots clés : Capital immatériel; poids; valeur d'entreprise; secteur agroalimentaire; secteur des services

Abstract

Today, a new component has emerged as a key driver of business growth: the hidden value of businesses. During the Thirty Glorious Years, economic success rested essentially on the direct exploitation of natural resources, on the manufacturing industries and on the volume of material capital available to each enterprise. This remains true, of course. But more and more, the true value of a business is not concrete, it is abstract. It is not material, it is immaterial. It is now the ability to create concepts, generate ideas and innovate that has become the essential competitive advantage. In this regard, we are interested in the weight that intangible capital represents in the value of a business. In this paper, we will use the market capitalization method (MCM) to assess the weight of intangible capital in the value of a sample of 14 Moroccan companies listed on the stock market

Keywords: Intangible capital; Importance; Enterprise value; Tertiary sector; agribusiness; service sector

Introduction

C'est à la fin de 20^{ème} siècle que le nombre des entreprises opérant dans le secteur tertiaire a dépassé le nombre d'entreprises industrielles Fustec et Marois (2006). C'était le début du passage d'une économie fondée sur l'effort physique, relevant du domaine tangible, à celle diamétralement opposée, celle de la connaissance et du savoir, relevant du domaine immatériel. Cette profonde mutation se traduit par des flux d'informations continus et instantanés, dans un contexte de tertiarisation des activités et des emplois, de mondialisation des échanges et de globalisation de la finance. Taouab et al. (2016) ont remarqué un changement observable au cœur même des états financiers des entreprises, où il y avait une apparition de plus en plus accrue des actifs immatériels (ex marques, système d'informations, partenaire, clientèle, brevets, etc...)

L'avènement de la nouvelle économie marque ainsi l'émergence de ce qui est appelé « Goodwill », « Capital humain », « Capital intellectuel » ou « capital immatériel ». Autant de termes qui font référence à cette nouvelle notion qui suscite la curiosité des économistes, des chercheurs, des investisseurs, et des analystes financiers.

La richesse cachée de l'entreprise se constitue de ses ressources immatérielles. Elles sont le principal facteur de différenciation des entreprises même si elles sont peu prises en considération dans les états financiers. Ces richesses représentent en moyenne les deux tiers du patrimoine d'une entreprise Taouab et al. (2016) et sont aujourd'hui plus qu'hier la source de sa compétitivité sur le marché.

Cette recherche, qui est en partie exploratoire a comme objectif de répondre à la question suivante : Le poids du CI des entreprises de secteur tertiaire est-elle plus importante par rapport à celles opérant dans le secteur agroalimentaire?

Dans un premier temps nous supposons que le poids du CI des entreprises de services est relativement important par rapport aux entreprises du secteur agroalimentaire. Pour répondre à cette problématique et confirmer ou infirmer notre hypothèse nous avons calculé le poids et l'importance du CI pour un échantillon d'entreprises marocaines cotées en bourse de Casablanca dans le but d'exposer la valeur immatérielle. Puis de mesurer son poids en faisant appel aux indicateurs de mesure qui nous semblent pertinents.

La première partie de ce papier est consacrée au un cadre conceptuel. La méthodologie de travail utilisée fera l'objet de la deuxième. A la fin, les résultats seront présentés et discutés.

1. Cadre conceptuel

1.1 Le concept « capital immatériel »

Capital immatériel, capital intellectuel, intangibles, actifs incorporels sont les termes utilisés dans la littérature scientifique consacrée à ce concept. Toute l'ambiguïté que l'on peut ressentir dans l'utilisation de ces termes s'explique par le fait qu'ils ne sont pas clairement définis et certains d'entre eux portent sur une acception particulière qui est celle que leur donne la terminologie comptable Bessieux-Ollier et Walliser (2010). Prenons comme exemple les notions de capital et d'actif. Le terme capital est un terme à connotation économique: c'est un facteur de production. C'est dans ce sens qu'a été développée la notion de « capital humain »¹ par analogie au capital physique ou au capital financier. Par ailleurs, un actif est une ressource susceptible d'engendrer de futurs avantages économiques. En d'autres termes, un actif a vocation à figurer au bilan d'une entreprise ce qui, précisément, n'est pas systématiquement l'objet de toutes les composantes de « l'immatériel ». Nous pensons donc qu'il est peut-être plus approprié de privilégier la notion économique de « capital » à celle d'« actif » à connotation plus comptable d'autant plus que « capital » est aussi un terme juridique que le comptable ne peut ignorer Bessieux-Ollier et Walliser (2010). C'est la raison pour laquelle le terme «capital» a été retenu pour ce travail. Toujours selon Bessieux-Ollier et Walliser, l'expression « capital intangible » est à éviter car « *elle correspond à une francisation du terme anglais* ». L'emploi du terme « immatériel » est une manière de s'opposer au « matériel », tandis que l'utilisation du terme « intellectuel » semble « *accorder une place prépondérante au capital humain, à la connaissance et au savoir faire* » Bessieux-Ollier et Walliser (2010).

La notion d'incorporel, quant à elle, fait référence à la terminologie comptable qui évoque les « immobilisations incorporelles » susceptibles d'être activées dans l'entreprise : la rubrique «Brevets, marques, droits et valeurs similaires» du Plan Comptable Général (PCG). Nous considérons les études sur le « capital intellectuel » comme des réflexions d'un type différent de celui qui a prévalu sur le thème des « actifs incorporels ». Il s'agit, dans ces cas, de tenir compte d'informations qui ne sont pas prises en compte par la comptabilité et donc par les systèmes traditionnels de mesure de la valeur de l'entreprise. La justification essentielle mise en avant par les auteurs de ce type d'études est le différentiel constaté entre la valeur de marché (Market value) et la valeur comptable de l'entreprise (book value) Castillo-Polo

¹ Propre à Gary Becker (prix Nobel d'économie en 1992)

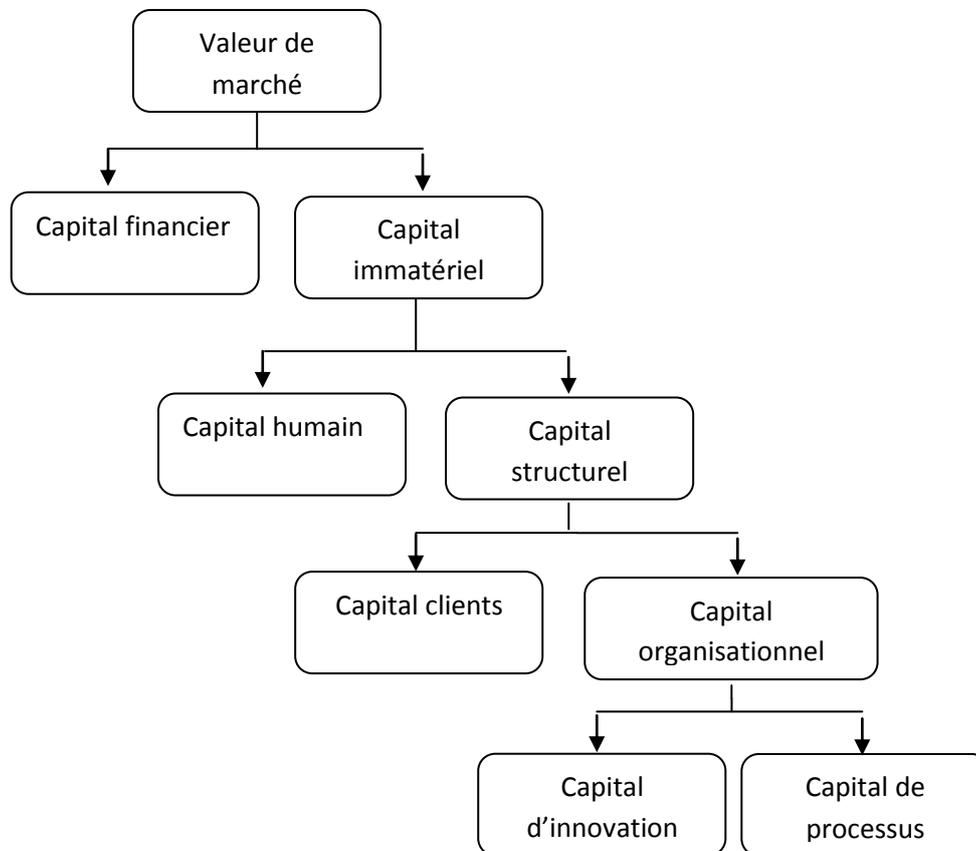
(2007). Pour toutes ces raisons, nous avons pris le parti d'utiliser le terme « capital immatériel » pour le titre de cet article scientifique, car il nous apparaît le plus holistique Bessieux-Ollier et Walliser. (2010). Lorsque les recherches se sont focalisées sur un sous thème précis, des termes plus restrictifs ont été utilisés comme celui de la « R&D », des « marques » ou encore du « capital humain » Bessieux-Ollier et Walliser (2010).

L'OCDE (2008) a considéré que le champ d'application des actifs immatériels a évolué vers un concept plus large qui comprend plusieurs éléments à savoir :

- Les ressources et capacités humaines,
- les moyens structurels Comme les bases de données, technologie, habitudes et culture
- le capital « relationnel » Concepts et processus organisationnels, réseaux de clients et de fournisseurs, par exemple

Selon la classification d'Edvinsson et Malone (1999) le capital immatériel se range en plusieurs composantes à savoir :

- **Le capital humain** : recouvre les compétences, l'expérience collective, les hommes clés vitaux (ce qui est dans la tête des employés de l'entreprise)
- **Le capital organisationnel ou structurel** : comprend les brevets, procédures, système d'information, bases de données, valeurs... (Ce qui reste dans l'entreprise à la fin de la journée)
- **Capital clients/relationnel** : relation avec les clients, marque de commerce, réputation (image de marque), connaissance des marchés, réseaux de fournisseurs, connections d'affaires.

Figure 1 : Les composantes du Capital Immatériel

Source : le schéma de la valeur conçue pour Skandia adapté Edvinsson et Malone (1999)

1.2 Importance de la mesure du capital immatériel

Si la mesure est importante, couper la mesure de la réalité est le moyen le plus sûr de prendre de mauvaises décisions. A terme, cela aura des effets désastreux. Ce phénomène est connu parfois sous le nom de « *sophisme de McNamarra* » Fischer et Hackett (1970) : Ce qui n'est pas mesuré n'est pas managé, ce qui n'est pas managé n'existe pas, ce qui n'existe pas peut être ignoré, sa suppression n'a pas d'importance. Ce sophisme, dangereux, peut aussi s'énoncer ainsi « Tout ce qui n'est pas mesuré doit être ignoré ». Ce genre de sophisme est à l'œuvre quand les décideurs ne prennent en compte que les indicateurs financiers.

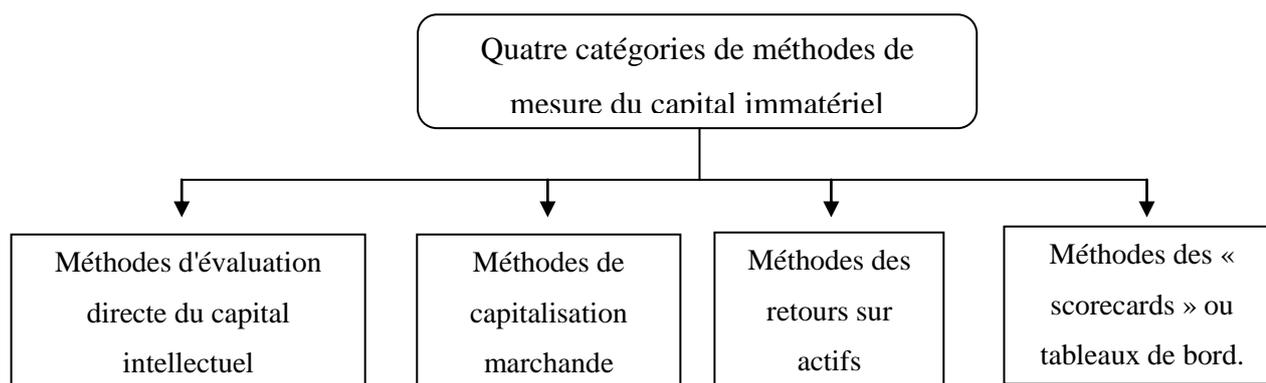
L'ère du marché libre a augmenté l'importance CI. Ce dernier est devenu largement reconnu comme une source d'avantage concurrentiel pour les entreprises. Différents modèles ont donc été introduits pour mesurer et gérer le CI.

Les chercheurs ont tenté de résoudre le problème de la mesure en travaillant continuellement sur l'élaboration d'une nouvelle classification et de nouvelles méthodes de mesure pour les

circuits intégrés. Plus de 30 classifications et méthodes de mesure du CI ont été suggérées pour rendre les savoirs et les ressources liées aux connaissances utiles aux professionnels de la gestion Andriessen (2004). Certaines de ces méthodes ont émergé des entreprises pour un usage interne et n'ont pas été initialement créées comme méthodes de mesure universelles. D'autres ne sont pas reconnues dans la pratique Marr et al. (2003); Lönnqvist et al. (2008). Mais certaines d'entre elles existent toujours et sont à la base d'autres méthodes nouvellement créées. La discussion de chacune de ces méthodes dépasse le cadre de cette étude.

Sveiby (2007) fournit un excellent résumé de 34 méthodes de mesure et de leurs catégorisations dans les catégories mentionnées ci-dessous. Selon le même auteur, les méthodes d'évaluation peuvent être divisées en quatre groupes principaux: direct, tableau de bord, capitalisation boursière et retour sur actifs (ROA).

Figure 2 : Les 4 catégories de mesure du capital immatériel



Source : Sveiby (2007)

Les méthodes directes d'estimation du CI (Direct Intellectual Capital Methods DICM) dérivent de la valeur monétaire des actifs incorporels en identifiant ses diverses micro-composantes. L'estimation de la valeur des actifs incorporels est d'abord déterminée en identifiant les composantes. Une fois ces composantes identifiées, elles peuvent être directement évaluées, individuellement ou en tant que coefficient agrégé.

Les méthodes de Scorecard (SC) sont semblables aux méthodes directes, mais sans déterminer la valeur monétaire. Ces méthodes de tableau de bord utilisent des indicateurs ou des indices pour signaler les poids dans les graphiques. Il s'agit d'identifier les différentes

composantes du CI avec les résultats générés rapportés dans un Scorecard ou au format graphique.

En revanche, les méthodes de capitalisation boursière et de ROA aboutissent à une mesure agrégée au niveau macro du CI pour une organisation. Les méthodes de capitalisation boursière (Market Capitalization Methods MCM) dérivent un montant monétaire pour le CI en déterminant la différence entre la capitalisation boursière d'une entreprise et les capitaux

La quatrième méthode utilise le ratio de rendement de l'actif de l'entreprise² (*The Return On Assets ratio ROA*) appelé également rendement de l'actif total. C'est un ratio de rentabilité qui mesure le revenu net produit par l'actif total au cours d'une période en comparant le revenu net à l'actif total moyen. En d'autres termes, le ratio de retour sur actif ROA mesure l'efficacité avec laquelle une entreprise peut gérer ses actifs pour générer des bénéfices au cours d'une période.

Les quatre principales approches de mesure des actifs incorporels (méthodes de capital intellectuel direct, méthodes de capitalisation boursière, méthodes de retour sur actifs et méthodes de tableau de bord) ont leurs divers avantages et inconvénients. Dans les groupes de méthodes susmentionnés. Dans le cadre de notre recherche nous utiliserons la méthode MCM.

2. Méthodologie

Dans le cadre de notre recherche, nous avons voulu mesurer le poids du capital immatériel des entreprises cotées à la BVC. Ces entreprises représentent la population mère au sein de laquelle est prélevé notre échantillon d'étude qui se compose de 14 entreprises marocaines cotées à la Bourse des Valeurs de Casablanca. Sept d'entre elles opèrent dans les services et sept dans l'agroalimentaire. Cela nous permettrait de faire des comparaisons par rapports à l'importance du CI dans chacun de ces secteurs. Il est à noter également que l'échantillonnage choisi dans le cadre de cette étude scientifique est non probabiliste. Autrement dit, la distribution des caractéristiques à l'intérieur de la population est égale. Ensuite nous avons mesuré l'importance ou le poids du capital immatériel de chaque entreprise en se basant sur la méthode de capitalisation marchande³ (MCM). Edvinsson et Malone (1999) ont proposé l'équation suivante pour mesurer la valeur du CI d'une firme.

$$\text{CI (Capital Immatériel)} = \text{VM (Valeur du Marché)} - \text{VC (Valeur Comptable)}$$

³ Au niveau de la bourse, la valeur de l'entreprise dépend de sa capitalisation boursière qui est le résultat du cours des actions

D’abord, il nous semble pertinent de présenter la différence entre la Valeur de Marché (VM) et la Valeur Comptable (VC) sur le tableau ci-dessous :

Tableau 1 : la valeur de marché et la valeur comptable

BILAN ECONOMIQUE EN VALEUR COMPTABLE	
Actif économique (AE)	Capitaux propres (CP)
+immobilisations +Actif circulant-Dettes d’exploitation (BFR) +Disponibilités - Dettes Financières à CT	Dettes de financement (DF)
BILAN EN VALEUR DE MARCHE	
Valeur Globale de l’Entreprise (VGE)	Valeur de Marché des Capitaux Propres (V_{CP})
	Dettes financières (V_{DF})

} J.Tobin

Source : Auteurs

En fait, la Valeur Globale de l’Entreprise (VGE) est la somme de la valeur de marché de ses capitaux propres et celle de ses dettes financières. Par conséquent, la valeur de marché (Market Value) pour une entreprise est selon Tobin (1969) constituée de la somme de la valeur de marché de ses capitaux propres et celle de ses dettes.

Pour une société cotée, sa valeur de marché est égale à la Capitalisation Boursière qu’on peut obtenir en multipliant le nombre des ses titres par le cours de ses actions. On peut alors écrire :

$$VM = VM \text{ des Capitaux Propres} + VM \text{ des Dettes de Financement}^4 = \text{Capitalisation Boursière (CB)}$$

Quant à la valeur comptable d’une entreprise, est égale à la somme de ses capitaux propres et de ses dettes financières :

$$VC \text{ (Book value)} = \text{Valeur des capitaux propres} + \text{valeur de l’endettement financier net.}$$

La valeur de CI pour une entreprise cotée est la valeur de sa Capitalisation Boursière après avoir soustrait la somme de la valeur de ses Capitaux Propres et ses Dettes Financières :

⁴ Si l’entreprise n’est pas endettée, mais qu’elle possède un excédent de trésorerie, sa valeur est alors égale à la différence entre la valeur des capitaux propres - trésorerie. Pour sa part, la capitalisation (valeur des actions) est égale à la valeur d’entreprise dont on soustrait les dettes. Si l’entreprise n’a pas de dette nette, mais un excédent de trésorerie, sa capitalisation est équivalente à la valeur d’entreprise + trésorerie.

$$CI = \text{Capitalisation Marchande} - (\text{Capitaux Propres} + \text{Dettes Financières})$$

Cette approche considère le capital immatériel dans son ensemble comme étant la différence entre la capitalisation boursière et la valeur comptable intrinsèque de l'entreprise. Elle considère généralement que cette différence représente la valeur de l'ensemble du portefeuille de ressources immatérielles de l'entreprise. Autrement dit, cette approche consiste à apprécier comptablement tous ces éléments de façon globale. L'approche MCM correspond à la différence entre la valeur totale de l'entreprise⁵ et la valeur « correctement évaluée » de ses actifs enregistrés en comptabilité. Il représente d'une part, la somme de tous les investissements réalisés dans les éléments incorporels et d'autre part, la partie de la valeur de la firme qui ne peut être rattachée individuellement à des éléments identifiables. Nous pouvons alors simplifier cette approche à travers le schéma suivant :

Figure 3: Capital immatériel de l'entreprise

		Actif	Passif		
Valeur totale de l'entreprise	Solide	- Actif immobilisé	Capitaux propres	}	Valeur visible au bilan
	Liquide	- Actif Circulant	Dettes de Financement		
	Gazeux	- Capital Humain - Capital organisationnel/structurel - Capital relationnel	Capital immatériel	}	Valeur cachée= Capital immatériel

Source : Fustec et Marois (2006)

Il est à noter également que nous avons mentionné le terme « poids du CI » au niveau de titre de ce travail. C'est pour cette raison que nous faisons appelle aux indicateurs convenables pour mesurer le poids du capital immatériel de chaque entreprise. L'indicateur qui nous semble être le plus pertinent pour cette étude est le rapport entre la valeur du CI et la valeur

⁵ Dans ce travail on considère la capitalisation boursière des entreprises comme la valeur estimative de l'entreprise

globale de l'entreprise CI/VE. Des méthodes mathématiques comme la moyenne et la médiane sont essentielles également pour faire de l'analyse comparative entre le poids du CI pour des entreprises agroalimentaire et celles de services.

3. Présentation et discussion des résultats

3.1 Présentation des résultats

Après avoir réparti des entreprises selon leurs secteurs d'activité nous avons obtenu les tableaux ci-dessous, le premier représente les 7 sociétés agroalimentaires cotées en bourse. Le deuxième relate les 7 autres entreprises opérant dans les. Chaque tableau illustre la Valeur de Marché de chaque entreprise (VM), la Valeur Comptable (VC), ainsi que la valeur du Capital Immatériel estimatif (CI) et finalement le rapport CI et la Valeur de Marché de l'entreprise.

Tableau 2 : données des entreprises agroalimentaires

AGRO-ALIMENTAIRE	VM	VC	CI	CI/VM
A1	5 557 800 000,00	669 943 984,43	4 887 856 015,57	87,94%
A2	16 162 025 810,15	4 793 200 000	11 368 825 810,15	70,34%
A3	145 314 000,00	122 829 163,34	22 484 836,66	15,47%
A4	972 702 500,00	282 806 783,16	689 895 716,84	70,92%
A5	3 688 806 585,00	1547598559,89	2 141 208 025,11	58,04%
A6	1 443 810 865,35	1 025 555 480,84	418 255 384,51	28,96%
A7	1 826 220 800,00	1 826 136 210,99	84 589,01	0,0046%

Source : Bourse de Casablanca

Le tableau 2 représente les données des entreprises opérant sur le secteur agroalimentaire comme : la valeur de marché VM, la valeur comptable VC, la valeur du capital immatériel CI mais aussi le rapport capital immatériel et la valeur de marché CI/VM de chaque entreprise. Par ailleurs nous avons considéré la capitalisation boursière comme la valeur de marché de l'entreprise puisque toutes les entreprises exposées plus haut ce sont des entreprises cotées.

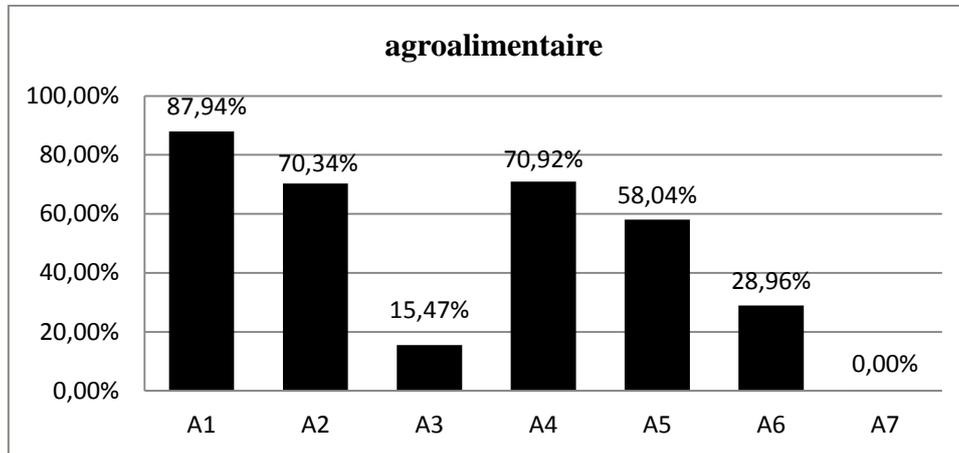
Tableau 3 : données des entreprises de services

services	VM	VC	CI	CI/VM
B1	2 385 200 610,00	477 576 140	1 907 624 470	79,97%
B2	2 800 000 000,00	480 682 540,41	2 319 317 459,59	82,83%
B3	109 447 369 830,00	34 929 000 000	74 518 369 830	68,08%
B4	711 067 240,00	483 264 000	227 803 240	32,03%
B5	10 715 757 600,00	2 313 370 615,1	8 402 386 984,9	78,41%
B6	19 814 375 280,00	17 108 764 000	2 705 611 280	13,65%
B7	69 516 018 668,75	53 925 039 000	15 590 979 668,75	22,42%

Source : Bourse de Casablanca

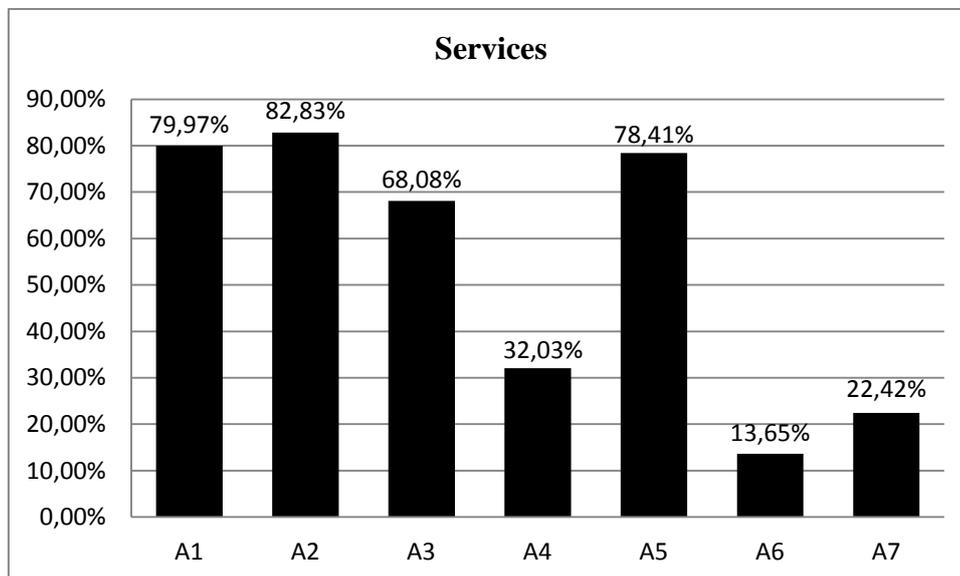
A l'instar du tableau 2, le tableau 3 représente les données des entreprises opérant sur le secteur tertiaire. Les graphiques représentent, respectivement, le rapport entre la valeur du CI et la VM pour les entreprises agroalimentaires et les entreprises de services.

Graphique 1 : Le rapport CI et la VM pour les entreprises agroalimentaires



Source : Auteurs

Graphique 2 : Le rapport CI et la VM pour les entreprises de services



Source : Auteurs

3.2 Interprétation et discussion des résultats

Plusieurs études, dont celle de Lacroix et Zambon (2002) attestent que les activités à forte valeur ajoutée sont le synonyme d'un CI important. Autrement dit, une entreprise du secteur de service aurait un capital immatériel plus important que celui d'une entreprise industrielle (agroalimentaire dans notre cas). Cette logique, s'explique par le fait que la valeur des actifs matériels employés est plus importante par rapport aux actifs immatériels pour générer de la valeur. Ainsi, et afin d'assurer sa production quotidienne, une entreprise agroalimentaire aura toujours besoin d'approvisionnement en terme des matières premières et des ressources naturelles mais aussi de main d'œuvre plus au moins qualifiée pour faire fonctionner les machines de transformation et de production. Tandis qu'une société de télécommunication n'a pas besoin d'approvisionnement quotidien en matières premières. Elle recourra plutôt à quelques ingénieurs et aux techniciens hautement qualifiés pour créer continuellement des nouveaux concepts ou de gérer ceux déjà existants. Par conséquent, pour les entreprises de services, l'écart entre la valeur de leur CI et de leur VM est de moins en moins important.

Notre recherche confirme en partie ce constat. En effet, Le graphique numéro deux montre que la valeur du CI des sociétés B1, B2, B3 ainsi que B5 a dépassé 68% de la valeur globale de l'entreprise. De même, le poids du CI le plus faible dans la liste des entreprises de service est de 13.65% % alors qu'il est de 0,0046% dans la liste des entreprises agricoles.

Le calcul des moyennes arithmétiques aboutit au même résultat.

La moyenne arithmétique du poids du CI pour les entreprises de services 53,91%

La moyenne arithmétique du poids du CI pour les entreprises agroalimentaires est de 47,38%

La mesure de la moyenne arithmétique des « capitaux immatériels » des entreprises de services est supérieure à celle des entreprises agroalimentaires. Donc, au niveau macro, il est évident que le poids du capital immatériel des entreprises de services est plus important par rapport au poids du CI des entreprises agroalimentaires.

Dans son livre intitulé "Introduction to Quantitative Research Methods" Bacon-Shone (2015) déclare que la médiane est plus fiable que la moyenne "Mean is easier to deal with mathematically, so most theory is based on the mean, but the median is more reliable". C'est ainsi que nous nous sommes aussi attelé au calcul de la médiane pour notre étude. Ce qui a donné les résultats suivants :

La médiane du poids du CI des entreprises de services est de 68.08%

La médiane du poids du CI des entreprises agroalimentaires est de 54,13%



Nous constatons à ce sujet que la médiane du poids des CI par apport à la valeur estimative globale des sociétés de services est supérieure à celles des entreprises agroalimentaires. Concrètement, cela s'explique par le fait que la majorité du capital des entreprises de services est constitué de compétences et des connaissances accumulées, mais aussi des processus, de la réputation, des marques, de la fiabilité de ses systèmes d'information, de leurs capacité d'innovation, ou encore de la qualité des relations avec les clients et partenaires, voire de respect des engagements sociétaux et environnementaux. Ces éléments immatériels qui participent à la création de la valeur de l'entreprise, sur le long terme, constituent le socle incontournable des entreprises de services ce qui permet la valorisation de leur CI par rapport aux entreprises agroalimentaires.

Cependant, notre étude montre aussi que le poids du CI pour une entreprise agroalimentaire peut être, dans certains cas, supérieur (A1 87,94%) à celui d'une entreprise des services s'inscrivant dans le cadre de High Tech (B3 68.08 %). En effet, nous constatons que le CI des sociétés A1, A2 et A4 constitue une part importante de la valeur estimative totale de ces entreprises soit plus de 70% de la valeur de l'entreprise. Cela s'expliquerait par l'importance des éléments immatériels que possèdent ces entreprises.

L'examen des rapports d'activité annuels, des publications et des documents internes des entreprises A1 et A2, deux géants de l'industrie agroalimentaire au Maroc, nous a permis d'avoir des explications par rapport au poids de leur capital immatériel. Par exemple, la société A1 articule sa notoriété à travers une image de marque basée sur la santé des consommateurs, elle communique à travers le slogan « apporter la santé par l'alimentation au plus grand nombre » pour toucher une large couche de marocains. Elle collabore aussi avec un large réseau de partenaires et notamment les fournisseurs qui sont essentiellement des agriculteurs. Ce réseau constitue l'un des piliers de son capital relationnel et qui a un poids très important dans son capital immatériel.

Pour l'entreprise A2, sa valeur immatérielle réside dans son ancienneté et son histoire. Elle a été créée au lendemain de la crise mondiale de 1929. D'après ses rapports d'activité, cette entreprise place ses clients au centre de ses préoccupations. Son capital client pèse ainsi lourd dans l'estimation de sa valeur. En outre, elle possède un important capital relationnel avec les fournisseurs, ces derniers se composent de 80000 familles d'agriculteurs. Comptablement, les

brevets et les marques de cette entreprise constituent plus de 52% de ses actifs incorporels, cela impacte positivement la valorisation de son Capital Immatériel. De même, sa vision stratégique « LEADER25 » qui synthétise sa feuille de route promeut une « culture d'innovation et d'entrepreneuriat ». Cette entreprise est portée par des attitudes et des comportements visant à valoriser son capital immatériel notamment l'investissement dans des actions innovantes à forte valeur ajoutée.

Conclusion

Dans ce travail nous nous sommes demandés si la nature du secteur d'activité dont elle opère une entreprise pourrait-elle affecter son CI ? Pour répondre à une telle question nous avons travaillé sur un échantillon de 14 sociétés cotées en bourse. Puis nous avons réparti ces sociétés en deux listes égales en termes de nombre. Par la suite nous les classons selon deux secteurs d'activité. La première liste se compose de 7 entreprises opérant sur le secteur agroalimentaire. Et la deuxième liste représente les entreprises qui se positionnent dans le secteur tertiaire.

Après avoir présenté les résultats, nous avons constaté, qu'au niveau micro⁶, le secteur d'activité n'a pas d'impacte sur le poids de son CI. Ce dernier dépend de plusieurs des facteurs internes et externes de l'entreprise comme l'image de marque, la capacité d'innovation et la relation entre ses partenaires stratégiques.

Cependant, au niveau macro⁷, nous constatons que le poids du CI pour les 7 entreprises opérant sur le secteur des services est plus implorant par rapport aux entreprises agroalimentaires. Ce constat a été corroboré par des outils de calcul mathématiques comme la moyenne arithmétique et la médiane. Ce poids est dû essentiellement à la nature des activités des entreprises du secteur des services qui sont particulièrement dans la mobilisation massive des connaissances, des savoirs, des compétences et leurs capacités d'innovation mais aussi l'amélioration de leur image de marque ainsi que la qualité des services rendus.

A ce stade, il serait intéressant d'élargir l'étude à toutes les entreprises agroalimentaires et de services pour avoir une meilleure représentativité des résultats.

Pour valoriser le poids de son capital immatériel, notre étude a permis de dégager quatre implications managériales primordiales, à savoir:

⁶ La comparaison entre deux entreprises opérant sur deux secteurs d'activité différents

⁷ La comparaison entre deux listes d'entreprises opérant sur deux secteurs d'activité différents

L'organisation doit pouvoir identifier et développer les investissements à forte valeur ajoutée au sein de son portefeuille d'activité;

L'organisation doit travailler sur son image de marque mais également sur sa notoriété et sur sa capacité d'innovation;

L'organisation doit également développer sa relation avec ses partenaires externes et internes et notamment avec ses clients et avec son réseaux fournisseurs ;

Et finalement l'organisation doit travailler sa structure interne en accélérant le développement de son système d'information et le management des connaissances tout en étant au courant de nouveaux progrès en matière des nouvelles technologies d'information et de la communication NTIC.

BIBLIOGRAPHIE

AÂMOUM, H., GUATI, R. (2016), « Les déterminants de la communication sur le capital immatériel: cas des grandes entreprises marocaines », *Journal of Business and Economics*, n° 2, p.188-200.

ALLOUCH, F., BENNIS, K. (2018), « le capital immatériel de l'entreprise entre complexité conceptuelle et conservatisme comptable », *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, n° 6, p.20-35.

Andriessen, D. (2004), *Making Sense of Intellectual Capital: Designing a Method for the Valuation of Intangibles*, Butterworth-Heinemann; edition 1, UK.

Bacon-Shone, J. (2015), *Introduction to Quantitative Research Methods*, Graduate School, The University of Hong Kong, Hong Kong.

Bejar, Y. (2009), « Publication d'informations sur le capital immatériel et attentes des investisseurs : une étude exploratoire par la méthode Delphi », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, n° 2, p. 165-192.

Bernard, Marr., Dina, G., Andy, N. (2003), « Pourquoi les entreprises mesurent-elles leur capital intellectuel », *Journal of Intellectual Capital*, vol. 4, n° 4, p. 441-464.

Bessieux-Ollier, C et al. (2013), « La reconnaissance du capital immatériel : quels enjeux pour l'évaluation des entreprises », *Management international*, n° 3, p. 12-19.

Bessieux-Ollier, C., Walliser, É. (2010), « Le capital immatériel: État des lieux et perspectives », *Revue française de gestion*, n°207, p.85-92.

Bouchez, J. (2014), « Autour de « l'économie du savoir » : ses composantes, ses dynamiques et ses enjeux », *Savoirs*, n°34, p.9-45.

Bounfour, A et al. (2006), *Valeur et performance des SI: une nouvelle approche du capital immatériel de l'entreprise*, Dunod, Paris.

Bounfour, A. (2006), *Capital immatériel, connaissance et poids*, L'Harmattan, Paris.

Bourret, C., Cacaly, S. & Chambaud, S. (2008), « Capital immatériel et information professionnelle. L'émergence d'un concept nouveau : l'information durable », *Documentaliste-Sciences de l'Information*, n°4, p.4-12.

Castillo-Polo, F. (2007), « The recent history of intellectual capital: the most significant topics and contexts on its development », *Journal of Accounting, Auditing, Performance Evaluation*, vol. 4, n° 4/5, p. 360-381.

Chauffour, J. (2017). *Le Maroc à l'horizon 2040 : investir dans le capital immatériel pour accélérer l'émergence économique*. Disponible sur le lien : <http://documents.banquemondiale.org/curated/fr/227341508753592304/pdf/120402-PUB-PUBLIC.pdf> (Consulté le 07 Février 2020).

David Hackett Fischer. (1970), *Historians' Fallacies: Toward a Logic of Historical Thought*, Harper & Row, Publishers; 1st edition, USA.

Delavoët, D. (2011), "Valeur de marque et réputation : un enjeu majeur de la nouvelle gouvernance", *Sécurité et stratégie*, n°2, p.9-20.

Edvinsson, L. (1999), *Le Capital immatériel de l'entreprise identification, mesure, management*, L'Harmattan, Paris.

Fabienne, C., Lucien, V. (2014), « Immatérialité de la qualité et effet des labels sur le consentement à payer », *Management international*, n°3, p. 32-44.

Fustec, A. (2016), « Évaluation du capital intellectuel par des indices de notation, profitabilité et poids financiers des entreprises », *Innovations*, n° 51, p.125-146.

Fustec, A., Marois, B. (2006), *Valoriser le capital immatériel de l'entreprise*, Editions d'Organisation, Paris.

GREMAQ. (1998). *Les actifs immatériels dans l'entreprise*. Disponible sur le lien : <http://www.agnes-bricard.com/wp-content/uploads/2009/06/actifs-immateriels-dans-entreprise.pdf> (Consulté le 25 Mars 2020).

Haudeville, B et al. (2009), « Quelles articulations entre économie de la connaissance et développement ? », *Mondes en développement*, n° 147, p.7-12.

Kapferer, J. (2003), "Réinventer la marque ?", *Revue française de gestion*, n°145, p.119-130

Kasbaoui, T. (2011), « Mesure et contrôle de gestion du capital immatériel de l'entreprise », *Revue marocaine de contrôle de gestion*, n° 2-3, p. 289-315.

Kitagawa, F. (2004), « Les universités et l'innovation dans l'économie du savoir : l'expérience des régions anglaises », *Politiques et gestion de l'enseignement supérieur*, n° 16, p.61-87.

Lacroix, M et Zambon, S. (2002), « Capital intellectuel et création de valeur : une lecture conceptuelle des pratiques française et italienne », *Comptabilité - Contrôle - Audit*, vol. tome 8, n°3, p. 61-83.

Lahlou, O. (2016), *Le capital immatériel*, Najah bureautique, Casablanca.

Lönnqvist, A., & Kujansivu, P. (2007), « Designing and implementing an intellectual capital management system: applying the Meritum Guidelines in practice », *International Journal of Knowledge Management Studies*, volume1, n°3, p. 276–291.

Lönnqvist, A., Kunansivu, P., & Sillanpää, V. (2008), « Intellectual Capital Management Practices in Finnish Companies », *International Journal of Innovation and Regional Development*, Volume, n° 1, p.130–146.

Montalan, M., Vincent, B. (2010), « Évaluation du capital immatériel dans des formes innovantes d'organisations hospitalières : le cas des Équipes Mobiles de Gériatrie (EMG) », *Projectics / Proyéctica / Projectique*, n°6, p.17-28.

Pascal, M., Olivier, R. (2014), « La résistance au changement de nom de marque : ses antécédents et ses conséquences sur le capital de marque », *Management international*, n°3, p. 45-59.

Saul, S. (2016), *Intérêts économiques français et décolonisation de l'Afrique du Nord (1945-1962)*, Librairie Droz, Genève, Suisse.

Sveiby, K, E. (2007), « Désactiver le contexte du travail de connaissance: le rôle des comportements des managers », *la décision de gestion*, volume 45, n°10, p.1636-1655.

Taouab, O et Al. (2016), « Le Capital Immatériel : Evaluation Et Importance Cas Des Entreprises Marocaines Cotées En Bourse », *European Scientific Journal* April, n°10, p. 304-314 (v12).

Tobin, J. (1969), « A General Equilibrium Approach To Monetary Theory », *Journal of Money, Credit and Banking*, Vol. 1, n°1, p. 15-29.

Véronique, P et al. (2014), « Gérer les compétences spécifiques pour préserver le capital immatériel : l'illettrisme en entreprise dans la théorie de la conservation des ressources », *Management international*, n° 3, p. 96-105.

Walliser, E., Bessieux-Ollier, C. (2001), *Le capital immatériel de l'entreprise: Un défi pour les comptables et les managers*, Editions EMS, France.