

Le contrôle de la survaleur : un défi pour les auditeurs légaux

Christian PRAT dit HAURET

Maître de conférences Université Montesquieu Bordeaux IV
Centre de Recherche en Contrôle et Comptabilité Internationale (CRECCI)
prat@u-bordeaux4.fr

A la fin du XXI^{ème} siècle, les groupes internationaux se sont engagés dans des politiques de croissance externe qui ont eu pour conséquence l'apparition de survaleurs importantes à l'actif de leurs bilans consolidés. Deux groupes français, France Telecom et Vivendi, ont respectivement présenté à leur bilan consolidé 2001 des écarts d'acquisition égaux pour le premier à 37,1 milliards d'euros et pour le second à 52,6 milliards avant amortissement.

Les survaleurs ainsi payées posent de véritables difficultés de contrôle aux auditeurs légaux chargés de garantir aux tiers la qualité des états financiers consolidés. L'appréciation des dites survaleurs est un véritable défi pour les auditeurs qui, compte tenu du caractère immatériel de cet actif, peuvent difficilement utiliser les techniques habituelles d'audit.

L'objet de l'article est double : d'une part, s'interroger sur le caractère contrôlable de cet actif multidimensionnel et d'autre part, présenter les apports de l'analyse stratégique et de la technique financière des options réelles à sa vérification. En premier lieu, un essai de compréhension de la réalité financière et de la substance économique du goodwill sera tenté avant de présenter les zones de risques d'audit spécifiques qu'il représente. Dans un deuxième temps, les apports des informations liées aux modèles d'analyse stratégique et des options réelles seront développés.

1. L'écart d'acquisition : un actif immatériel multidimensionnel incontrôlable ?

1.1. Essai de compréhension de la réalité financière et de la substance économique du goodwill :

La survaleur est une spécificité comptable des comptes des groupes de sociétés. Il s'agit de l'écart de valorisation qui apparaît, l'année de la prise de contrôle d'une société, entre le prix d'acquisition des titres et la juste valeur des actifs et des passifs de la société acquise. La survaleur est définie comme la différence entre la valeur globale réelle d'une entreprise et la juste valeur des éléments identifiables de son patrimoine, l'une et l'autre étant exprimées en valeur de marché (Martory, Verdier, 2000). Elle était antérieurement définie comme une composante de l'écart de première consolidation qui apparaissait entre le prix d'acquisition des titres d'une société et sa valeur comptable. Cet écart de première consolidation pouvait provenir soit d'une réévaluation de l'actif (écart d'évaluation), soit des circonstances de l'opération (écart d'acquisition) (Dessertine, 1996).

Le règlement 99-02 du Plan Comptable Général (PCG) définit l'écart d'acquisition comme la différence entre le coût d'acquisition des titres et l'évaluation totale des actifs et des passifs

identifiés à la date d'acquisition. En pratique, par évaluation totale des actifs et des passifs identifiés, il faut entendre « quote-part de l'entreprise acquéreuse dans l'évaluation totale des actifs et des passifs identifiés » puisque l'écart d'acquisition ne concerne que cette entreprise et non les intérêts minoritaires directs. L'écart d'acquisition peut être soit positif, soit négatif. Ce règlement ne donne pas de définition précise de l'écart d'acquisition positif. L'ancien Plan Comptable Général 82 stipulait que « l'écart d'acquisition représentait ou comprenait la fraction du prix payée en contrepartie des avantages que procurait la prise de contrôle de l'entreprise : élimination d'une entreprise concurrente, assurance d'un approvisionnement ou d'un débouché, amélioration des conditions de production, expansion à l'étranger... ». Quant à l'écart d'acquisition négatif, il correspond selon le règlement 99-02 qui reprend l'ancien PCG, soit à une rentabilité insuffisante de l'entreprise acquise, soit à une plus-value potentielle du fait d'une acquisition effectuée dans des conditions avantageuses.

L'écart d'acquisition positif qui apparaît lors des prises de contrôle et des entrées de nouvelles sociétés dans le périmètre de consolidation d'un groupe de sociétés est un résidu. C'est une différence entre un prix payé indiscutable (flux monétaire) et les valeurs attribuées aux actifs et passifs dont la pertinence repose sur l'expertise technique (la compétence) et la bonne foi des préparateurs des comptes consolidés. La qualité de la valorisation de l'écart d'acquisition au moment de l'entrée de la société acquise dans le groupe repose sur la qualité de l'évaluation des actifs et des passifs identifiés à la date d'acquisition. Se pose alors pour le préparateur des comptes la question de la nature des actifs et des passifs à évaluer et de l'évaluation en juste valeur des actifs et des passifs. Or, la notion de juste valeur n'est pas définie de manière précise dans le règlement 99-02 du Plan Comptable. Elle l'est en revanche dans les normes comptables internationales (IFRS) qui la définissent comme « le prix auquel un bien pourrait être échangé entre un acheteur et un vendeur normalement informés et consentants dans le cadre d'une transaction équilibrée ». L'intérêt de la juste valeur est de permettre de prévoir, au mieux, les flux de trésorerie futurs puisqu'elle est fondée sur leur estimation (Bernheim, Escaffre, 1999).

Le règlement 99-02 du PCG renforce le caractère obligatoire d'une démarche préalable d'identification et de valorisation des actifs et des passifs acquis à leur valeur d'utilité (ou juste valeur) pour l'entreprise consolidante. Cette démarche doit être explicite et documentée et doit refléter, en principe, la démarche adoptée pour évaluer l'entreprise acquise. Le paragraphe 2111 du règlement 99-02 précise que les actifs et les passifs identifiables de l'entreprise acquise, y compris les éléments incorporels, sont des éléments susceptibles d'être évalués séparément dans des conditions permettant un suivi de leur valeur.

Jusqu'à présent, le traitement comptable de la survaleur a fait l'objet de traitements comptables différents dans les référentiels français, international (IFRS) et américain (US GAAP). Aux Etats Unis, la méthode du « pooling of interest » est maintenant interdite alors qu'en France, pour les prises de contrôle rémunérées quasi exclusivement par émission de titres (paiement en liquide limité à 10% de la juste valeur de l'émission) et portant sur 90% au moins du capital de la cible, les prises de contrôle peuvent être comptabilisées, au choix de l'entreprise, soit selon la méthode dérogatoire (sorte de « pooling à la française »), soit selon la méthode de l'acquisition. Concernant l'identification et l'évaluation de la juste valeur des actifs ou des passifs transmis, les critères de comptabilisation des actifs incorporels en normes IFRS sont plus restrictifs qu'en normes US GAAP ou qu'en normes françaises, notamment en ce qui concerne les actifs incorporels non protégés juridiquement tels que les marques ne bénéficiant pas de droits légaux, les listes de clients, les carnets de commandes résiliables, les relations non contractuelles avec les clients ou les bases de données non protégées

juridiquement. Une forte hétérogénéité des règles de comptabilisation apparaît notamment pour les frais de recherche et de développement. Selon les US GAAP, les projets de recherche et de développement en cours, une fois identifiés et mesurés, doivent être comptabilisés en charges de l'exercice d'acquisition. Selon les normes IFRS, ils ne peuvent jamais être comptabilisés en charges de l'exercice. Ils sont séparés de l'écart d'acquisition et amortis sur leur durée d'utilité. En France, les deux modes de comptabilisation sont possibles sous condition.

Il existe également une différence majeure entre les trois référentiels sur le choix de l'amortissement ou de la provision de l'écart d'acquisition. L'incidence du choix de l'une ou de l'autre méthode induit des montants très différents de résultat consolidé selon les options retenues. Nouvellement applicable depuis 2001, la norme américaine FAS 142 précise que le goodwill est inscrit à l'actif mais n'est plus amorti. Il fait l'objet d'un test de dépréciation (impairment test) une fois par an. A contrario, selon les normes IFRS, le goodwill positif fait l'objet d'un amortissement sur une période maximale de 20 ans. Un test de dépréciation est effectué chaque année et génère une provision si la durée d'amortissement est supérieure à 20 ans ou lorsqu'il existe un indice de perte de valeur. En France, la survaleur fait l'objet d'un amortissement sur une période maximale de 40 ans. Mais dans un futur proche, le traitement comptable du goodwill sera harmonisé dans les référentiels IFRS et FASB. L'IASB propose en effet dans son exposé draft ED3 (juillet 2003) d'interdire l'amortissement du goodwill comme cela est déjà le cas aux Etats-Unis. Un test de dépréciation sera alors effectué sur la valeur du goodwill mais l'amortissement sera abandonné en cas de maintien de sa valeur. La détermination de la juste valeur des actifs pose le délicat problème de l'évaluation des éléments incorporels. Pierrat (2000) les définit à la suite de Smith et Parr (1989) comme « tous les éléments d'une entreprise qui existent après que les actifs corporels et monétaires aient été identifiés ; ce sont les éléments qui, après le capital circulant et les actifs fixes, permettent d'exercer l'activité et contribuent à la capacité bénéficiaire de l'entreprise ». Il définit également un actif immatériel comme « un élément du capital immatériel qui se trouve à la disposition de l'entreprise comme les actifs corporels sont des éléments de son capital technique ».

Sur le plan opérationnel, une première difficulté est de recenser l'ensemble des éléments incorporels susceptibles d'être inscrits séparément au bilan consolidé. Ce sont ceux dont l'évaluation peut être faite selon des critères objectifs et pertinents, essentiellement fondés sur des avantages économiques futurs qu'ils permettront de dégager ou sur leur valeur de marché s'il en existe une. En France, selon les auteurs du mémento Francis Lefebvre sur les comptes consolidés (2000), les éléments incorporels susceptibles d'être comptabilisés de manière séparée de la survaleur peuvent être liés au marketing (marques bénéficiant de droits légaux, titres de journaux, noms de domaines internet déposés, ententes commerciales), aux clients (liste de clients, carnets de commandes, relations contractuelles avec des clients, éventuellement relations clients non contractuelles), aux arts (pièces de théâtre, opéra, ballets, livres, magazines, journaux ou autres œuvres littéraires, œuvres musicales, images, photographies, œuvres audiovisuelles), à des contrats (contrats de licence, de royalties, de franchise ; droits de diffusion audiovisuelle ; contrats de publicité, de construction, de gestion, de fournitures de services ou d'approvisionnements ; permis de construire ; concessions d'autoroute, de distribution d'eau, d'exploration pétrolière, forestière, minière ou de couloirs aériens), à la technologie (projets de recherche ayant abouti lors du regroupement, technologies brevetées, secrets commerciaux, base de données).

L'énumération de l'ensemble des éléments incorporels et immatériels qui peuvent faire l'objet de réévaluation lors de l'entrée d'une société dans le périmètre de consolidation met en exergue l'extrême sensibilité du calcul de la survalueur en fonction de la politique de valorisation des éléments incorporels. Ces différents actifs immatériels réévalués doivent être identifiables et évaluables selon des méthodes d'évaluation qui reposent sur des critères objectifs et pertinents fondés sur des avantages économiques futurs que l'actif permettra de dégager ou sur sa valeur de marché s'il en existe une. Selon Pierrat (2000), la survalueur correspond au supplément de valeur qu'accordent les investisseurs à une entreprise en raison de la capacité de celle-ci à leur rapporter un revenu supérieur à leurs exigences et le goodwill ne saurait être représentatif de la valeur d'hypothétiques actifs immatériels non séparables. La survalueur serait égale à la différence entre la valeur globale réelle des fonds propres et la valeur totale de son actif net, l'une et l'autre étant exprimées en valeurs de marché et cette différence n'apparaîtrait que si l'entreprise possède un potentiel de revenu supérieur à ce qui est nécessaire pour couvrir son coût normal du capital dont elle représente la valeur actuelle estimée. Il conclut en indiquant que « le goodwill s'interprète comme un droit à un flux de revenus supplémentaires espérés, estimés à partir des anticipations des agents économiques à la date de la transaction et qu'il s'agit d'un actif financier conditionnel plutôt que d'un actif immatériel à proprement parler ». La survalueur trouve sa source dans les relations de l'entreprise avec ses clients, la qualité de ses ressources humaines, des positions commerciales favorables et l'ensemble des facteurs non valorisés au bilan qui créent des avantages distinctifs (Martory, Verdier, 2000). Ces derniers considèrent que l'écart d'acquisition, en tant que résidu, est « la mesure de notre ignorance comptable de la valeur actuelle ou future d'une entreprise par rapport aux valeurs enregistrées dans les systèmes d'information ».

Selon le référentiel IFRS, l'écart d'acquisition n'est pas une immobilisation incorporelle dans la mesure où il ne répond pas à la définition donnée par l'IFRS 38 à savoir un actif non monétaire, sans substance physique, détenu par l'entreprise en vue de son utilisation dans une production de biens ou de services, ou pour le louer, ou encore à des fins administratives, qui est identifiable et contrôlé par l'entreprise et qui doit générer des avantages économiques futurs pour l'entreprise. Trois éléments sont indispensables pour définir un actif incorporel : l'identification (un actif est identifiable si les avantages économiques futurs qu'il génère peuvent être clairement distingués de ceux qui sont issus du goodwill) ; le contrôle (une entreprise a le contrôle d'un actif si elle bénéficie à la fois de la capacité à en retirer des avantages économiques futurs et à en restreindre l'accès à d'autres possibles bénéficiaires) ; les avantages économiques futurs proviennent de la vente de produits, des économies de coût, ou d'autres avantages résultant de l'utilisation de l'actif par l'entreprise. Pour De Montmorillon (2001), l'analyse du goodwill consiste « à apprécier la capacité de l'entreprise, organisation gérée et non addition d'actif - emplois, à sécréter un surplus de valeur par rapport à tout autre usage alternatif. Il cite Glais et Sage (1997) pour qui le goodwill repose sur « l'idée selon laquelle la capacité bénéficiaire d'une entreprise doit durablement dépasser le montant du revenu qu'obtiendrait l'investisseur en plaçant sur le marché financier le montant des capitaux propres nécessaires pour reconstituer l'entreprise dans l'état physique où elle se trouve au moment de l'évaluation ». Martory et Verdier (2000) présentent par ailleurs « une typologie des éléments incorporels la plus susceptible de répondre à des besoins opérationnels depuis les plus indiscutables jusqu'aux plus délicats à retenir parmi les actifs. Cette typologie distingue : les droits et les quasi-droits, les actifs incorporels « matérialisables », les actifs incorporels exploitables, les structures, les révélateurs d'actif incorporel et les valeurs incorporelles résiduelles correspondant au « goodwill ». Ces différents actifs sont définis de la manière suivante par les auteurs précédemment cités. Les droits et les quasi - droits sont les

actifs incorporels les plus « indiscutables » en ce sens qu'ils possèdent toutes les caractéristiques d'un actif : ils sont identifiables, bénéficient d'une protection juridique, peuvent faire l'objet d'échange sur un marché, et sont valorisables par eux-mêmes (par exemple : les brevets, les contrats de concession, les secrets de fabrication). Les actifs incorporels « matérialisables » sont, quant à eux, des actifs qui ne sont pas a priori définis par un document ayant une forme juridique quelconque, qui peuvent être protégés et qu'il est possible de transmettre dans le cadre d'une cession individualisée (par exemple : les programmes informatiques, les bases de données). Les actifs incorporels exploitables sont des éléments sur lesquels l'entreprise n'a pas de contrôle juridique mais qui sont identifiables et dont l'exploitation permet de dégager des revenus (par exemple : les systèmes d'information, les réseaux de relations). Les révélateurs d'actif incorporel ne sont pas des actifs incorporels mais des objets qui donnent l'impression d'en être, tout simplement parce qu'ils symbolisent une source de valeur. Ce ne sont pas eux qui sont sources de revenus, ils ne sont que la conséquence d'un processus de création de valeur dans lesquels ils ne jouent aucun rôle moteur. L'archétype en est la notion de parts de marché. Enfin, les valeurs incorporelles résiduelles correspondent au « goodwill ». Le goodwill est donc une valeur résiduelle entre un prix (valeur financière payée) et un ensemble d'actifs payés à leur valeur de marché : « le constat d'un goodwill n'est que l'effet du moment particulier (la transaction) où la valeur aux coûts historiques rencontre la valeur appréciée sur la base des coûts réels (pour les actifs corporels et pour les incorporels identifiables) et des revenus futurs ». Ces auteurs considèrent que « le goodwill comme résidu comprend deux types d'éléments :

- des actifs incorporels non identifiables dont nous donnons une appréciation globale faute de pouvoir les isoler ;
- des revenus économiques nets futurs ou plutôt l'appréciation d'une valeur sur la base des revenus futurs telle qu'elle s'opère normalement lors d'une transaction. »

Les interrogations que l'on peut avoir sur la nature du goodwill amène à s'interroger sur la rationalité de l'investisseur lors de sa politique de prise de contrôle. Selon Romelaer et Lambert (2001), dans le cadre de la rationalité contextuelle, la décision d'investissement peut être prise par un décideur unique, mais le décideur ne raisonne pas uniquement en fonction des cash flow prévisionnels qu'il a à sa disposition dans son espace de choix au moment de la décision. Il souligne que le décideur tient compte du contexte, c'est-à-dire des probabilités sur les portefeuilles de projets et de choix possibles actuels et futurs et de l'équilibre instantané des forces déterminant les cash flow prévisionnels : forces de concurrence qui conditionnent les cash flow, pouvoirs des dirigeants qui conditionnent l'acceptation des différents projets, compétences et forces sociales à l'œuvre qui conditionnent la mise en œuvre des projets et donc aussi leurs cash flow. Il précise sa pensée en mettant en exergue l'idée centrale de la rationalité contextuelle d'une décision d'investissement à savoir qu'un même projet (c'est-à-dire un ensemble de spécifications techniques, d'actions à engager et de finances à mobiliser) peut avoir des séries de cash flow extrêmement différentes selon les décisions du contexte. Il met en exergue que l'exemple extrême est celui de la fenêtre d'opportunité en illustrant ses propos par l'exemple de Michelin qui a racheté Uniroyal au nom du raisonnement suivant : « le nombre de producteurs de pneumatiques diminuera sensiblement au cours des vingt prochaines années, et ne survivront que les producteurs de grande taille. Si Sumitomo rachète Uniroyal, je perds une manche dans la course à la taille (qui est aussi une course à la survie), et une telle occasion ne se reproduira pas compte tenu des tailles et des caractéristiques des « petits » producteurs qui seront probablement à vendre au cours des vingt prochaines années. J'investis donc, même si je sais que les coûts d'acquisition et les coûts d'absorption ne sont pas eux-mêmes raisonnables ».

S'appuyant sur la typologie présentée par Martory et Verdier (2000), on tente de compléter l'analyse du contenu du goodwill. Dans un premier temps, on peut faire l'hypothèse que les actifs incorporels non identifiables qui constituent la première composante du goodwill sont :

- les frais de recherche et de développement engagés par l'entreprise acquise et en cours à la date du regroupement ;
- les ressources et compétences de la firme.

Une partie des actifs incorporels du goodwill peut s'expliquer par le rachat des dépenses de recherche et de développement engagées par l'entreprise acquise avant la transaction. Il s'agit d'une correction financière d'un actif comptabilisé pour des raisons de prudence comptable en charges. En effet, dans le référentiel américain, les projets de recherche et de développement en cours sont comptabilisés en charges de l'exercice et non en immobilisations incorporelles. En France, la règle est de comptabiliser les frais de recherche et de développement en charges et de manière optionnelle en immobilisations incorporelles à condition de respecter trois conditions : il doit s'agir de recherche appliquée et de développement, les résultats dégagés sur les projets doivent être nettement individualisés et avoir de sérieuses chances de réussite commerciale. On peut noter que les « blue chip » de la cote comme L'Oreal font le choix de comptabiliser les frais de recherche et de développement en charges, la prudence comptable et la motivation fiscale étant probablement deux des éléments principaux d'explication de cette situation. Enfin, dans le référentiel IFRS, la comptabilisation en immobilisations incorporelles, hors goodwill, n'est autorisée qu'à condition que les frais soient identifiés, contrôlés et porteurs d'avantages économiques futurs. Les frais de recherche et de développement en cours de réalisation ne sont ni des droits et quasi-droits, ni des actifs incorporels matérialisables ou exploitables.

Quant à la deuxième partie des actifs incorporels constitutifs du goodwill, il peut s'agir des ressources et compétences de la firme. Les ressources peuvent être définies comme les actifs tangibles et intangibles associés de manière semi - permanente à la firme (Wernerfelt, 1984). Le goodwill payé par l'entreprise acquéreuse correspondrait pour partie à l'acquisition de savoir-faire de la firme, incarnés dans des routines, produits de l'accumulation des connaissances. Les compétences désignent la capacité à déployer les ressources pour atteindre un objectif voulu, habituellement sous forme de combinaison faisant appel à des processus organisationnels » (Amit et Schoemaker, 1993) ou pour reprendre la définition de Grant (1991) : « une compétence est la capacité d'un ensemble de ressources à réaliser une tâche ou une activité ». L'entreprise acquéreuse fait l'acquisition d'une compétence organisationnelle qui est essentiellement une intégration de savoirs spécialisés afin de réaliser une tâche productive discrète. Comme le souligne Grant (1996), la réalisation répétitive de ces tâches productives est liée, directement ou indirectement, à la capacité de création de valeur de la firme, par la transformation de facteurs en produits. Tywoniak (1998) a fait une synthèse des travaux de Quelin (1995) et de Grant (1996) en présentant l'architecture des compétences de l'organisation en trois niveaux :

- le niveau supérieur (compétences inter - fonctionnelles telles que le développement de produits nouveaux, le service client, la gestion de la qualité ; compétences générales telles que les processus de coordination, les processus de décision, les structures d'incitation, la gestion de la performance) ;
- le niveau intermédiaire (compétences fonctionnelles telles que la recherche-développement, la production, le marketing - ventes) ;
- le niveau élémentaire (compétences opérationnelles telles que les savoirs spécialisés, les savoir-faire individuels et les connaissances individuelles).

La deuxième composante du goodwill est constituée de revenus économiques futurs dont on peut faire l'hypothèse qu'ils englobent :

- d'une part, la valeur des opportunités de croissance liées à des investissements futurs.
- d'autre part, les flux financiers futurs dégagés par les synergies réalisées.

En premier lieu, la valeur des opportunités de croissance correspondrait aux options de croissance liées à la firme acquise. Jaeger (1996) définit les options réelles comme « des droits beaucoup plus dématérialisés et difficiles à identifier que ceux qui découlent de la détention d'une option négociable, mais liés à la valeur d'actifs réels, celle d'une entreprise ou d'un investissement, la valeur de la firme reflétant l'attente d'un flux continu d'investissements ». Citant les travaux de Myers (1977) qui a défini les options réelles par rapport aux options financières négociables, cet auteur note que la firme est composée de deux types d'actifs, des actifs réels qui ont des valeurs de marché indépendantes de la stratégie d'investissement de la firme, et des options de croissance qui sont des opportunités d'acheter des actifs réels si les circonstances (les « états du monde »), sont favorables dans l'avenir. La valeur de la firme serait la somme de celle de ses actifs et de sa VAOC (valeur actuelle des options de croissance). Elle souligne que les options réelles sont des options stratégiques dans la mesure où les dirigeants peuvent décider ou non de réaliser un investissement en recherche, puis de réaliser ou non l'investissement d'exploitation des résultats de la recherche ; les dirigeants pouvant jouer sur le timing de l'investissement, sur le rythme de production, ou sur la flexibilité d'un investissement. Jaeger (1996) conclut que toutes ces possibilités contribuent à valoriser l'entreprise et constituent son goodwill.

En second lieu, le rapprochement réalisé peut permettre de dégager une synergie. Comme le souligne Bellalah (1998), la synergie fait référence à un accroissement potentiel de valeur en raison d'un « effet magique » qui peut venir d'une augmentation des recettes de la nouvelle entité, d'une réduction des coûts et de l'impôt. Il illustre ses propos en notant que les recettes peuvent augmenter en fonction de la stratégie marketing, des avantages compétitifs ou d'un pouvoir de monopole. Quant à la réduction des coûts, elle peut résulter de l'économie d'échelle, d'une intégration verticale ou horizontale, d'une complémentarité dans les ressources et de l'élimination des dirigeants incompetents. Enfin, l'économie d'impôt peut provenir d'une nouvelle capacité d'endettement car dans la mesure où le ratio d'endettement optimal est atteint lorsque l'économie d'impôt marginal sur la dette additionnelle devient égale à l'accroissement marginal du coût de la défaillance, la fusion peut réduire le coût de la détresse en permettant à la nouvelle entité d'augmenter son ratio d'endettement. Cet auteur met en évidence que lors d'une fusion ou d'un rapprochement entre deux sociétés présentant des complémentarités, la valeur du groupe peut être supérieure à la valeur séparée de chacune des entités. En désignant respectivement par V_a et V_b les valeurs initiatrice et cible, la synergie est donnée par la différence entre la valeur de la nouvelle entité V_{ab} et les valeurs des sociétés prises séparément, soit :

$$\text{Synergie} = (V_{ab}) - (V_a + v_b)$$

Cette synergie peut être calculée par un modèle d'actualisation des cash flow différentiels :

$$\text{Synergie} : \text{Somme } (t = 1 \text{ à } T) \text{ Var } \text{CF}_t / (1+r)^t$$

Avec

Var CFt : le cash flow différentiel à la date t entre celui dégagé par la société AB et la somme des cash flow dégagés par les sociétés A et B ;

Et r : le taux de rentabilité anticipé sur les actions de la sociétés cible.

Pour conclure, on fera l'hypothèse que le goodwill est composé de 4 éléments :

- les coûts affectés à des activités de recherche et de développement en voie de réussite et antérieurement comptabilisés en charges ;
- la somme des compétences et des ressources de la firme ;
- les options de croissance :
- la valeur financière des synergies anticipées et valorisées sur la base des caractéristiques organisationnelles et des positions concurrentielles acquises par les sociétés à la date du rapprochement.

1.2. Les zones de risques liées à l'appréciation de la valeur du goodwill :

La mission principale de l'auditeur légal est de certifier la régularité, la sincérité et l'image fidèle du résultat des opérations, de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de l'exercice écoulé. La norme professionnelle 2.101 de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes (CNCC, 2003) précise que l'objectif de l'audit des comptes est de permettre aux commissaires aux comptes de formuler une opinion exprimant si ces comptes sont établis dans tous leurs aspects significatifs, conformément au référentiel comptable qui leur est applicable. La même norme précise qu' « un audit réalisé selon les normes de la profession vise à obtenir une assurance raisonnable que les comptes pris dans leur ensemble ne comportent pas d'anomalies significatives sachant que le concept d'assurance raisonnable se rapporte à tous les éléments probants collectés sur lesquels s'appuie le commissaire aux comptes pour pouvoir conclure que les comptes, pris dans leur ensemble, ne contiennent pas d'anomalies significatives ».

Une première interrogation porte sur la qualité de l'information donnée par la direction sur la justification économique de la valeur du goodwill. Les affaires récentes (Enron, Worldcom, Ahold, Parmalat) qui ont élaboussé la réputation des auditeurs légaux ne sauraient faire oublier les niveaux de responsabilité sur la qualité des comptes de chacun des acteurs de la gouvernance des entreprises. La norme 2-105.08 de la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes rappelle que la responsabilité de la prévention et de la détection des erreurs et des fraudes dans l'entité incombe à ses dirigeants et aux personnes constituant le gouvernement d'entreprise. Il est notamment de la responsabilité des auditeurs de s'assurer, au travers du contrôle qu'elles exercent sur la direction, de la fiabilité du système comptable et de la mise en place de contrôles internes appropriés, y compris en matière de gestion des risques, de contrôle financier et de respect des dispositions légales afin de détecter les fraudes et erreurs. La direction de l'entité supporte la responsabilité de mettre en place un dispositif de contrôle comportant des règles et des procédures assurant, dans toute la mesure du possible, une conduite ordonnée et efficace des opérations. La mise en place de systèmes de contrôle est de nature à réduire le risque d'anomalies dans les comptes, que ces dernières

résultent d'erreurs ou de fraudes, mais non à les éliminer totalement. En conséquence, il appartient aux dirigeants d'assumer la responsabilité du risque résiduel sachant que le commissaire aux comptes ne pourra jamais donner une assurance absolue que toutes les anomalies contenues dans les comptes seront détectées.

Une étude empirique menée dans la présente recherche sur 35 sociétés du CAC 40 met en évidence la faiblesse de l'information donnée aux investisseurs sur la « substance » du goodwill et le manque d'informations précises pour apprécier l'évolution de sa valeur dans le temps.

Les zones de risques liées à l'évaluation de la valeur du goodwill sont différentes selon que cette appréciation s'effectue au moment de l'entrée de la société acquise dans le périmètre de consolidation ou au cours du temps en fonction de l'évolution de sa valeur. Dans un premier temps, au moment de l'entrée de la société acquise dans le périmètre de consolidation, la détermination de la valeur du goodwill repose sur la correcte appréciation de la juste valeur des actifs et des passifs de la société acquise. La question qui se pose est la qualité de l'information donnée par les dirigeants de la société sur les éléments permettant d'apprécier la valeur des actifs et notamment celle des immobilisations incorporelles. Dans un deuxième temps, l'évolution de la valeur de l'écart d'acquisition dans le temps pose un véritable problème d'appréciation. Pour illustration, dans le référentiel comptable américain vers lequel le référentiel international IFRS converge, le goodwill n'est pas amorti annuellement mais doit faire l'objet d'un test annuel de perte de valeur (norme FAS 142). La réalisation de ce test de valeur pose de véritables difficultés opérationnelles et une question de fond sur la logique du calcul. En effet, selon la norme, le premier travail consiste à affecter le goodwill à une unité comptable élémentaire ou à le ventiler entre plusieurs d'entre elles, l'unité monétaire étant définie par le référentiel comptable américain comme une activité pour laquelle une information financière séparée est disponible et pour laquelle le management d'un segment d'activité examine régulièrement les résultats opérationnels. Mais si l'unité comptable élémentaire peut être un segment d'activité, le normalisateur américain attend que cette unité comptable élémentaire se situe à un niveau en dessous du segment d'activité. Le travail de l'auditeur consistera donc à vérifier la valorisation en valeur de marché de cette unité comptable élémentaire. Le FASB précise que la valorisation la plus pertinente de l'unité comptable élémentaire est celle du cours de Bourse ou à défaut une valorisation par actualisation des cash flow futurs. Si dans le principe cette valorisation est compréhensible, elle présente des difficultés d'application et des zones de risques pour l'auditeur. Premièrement, il existe de nombreuses unités comptables élémentaires qui ne font pas l'objet d'une cotation sur le marché boursier ce qui rend caduque l'appréciation de la valeur par un cours de bourse. Deuxièmement, la valorisation par actualisation des cash flow futurs présente de nombreuses difficultés d'appréciation : détermination du chiffre d'affaires prévisionnel, du nombre d'années servant de base à l'actualisation, calcul du taux d'actualisation. Ensuite, il convient de valoriser tous les actifs et passifs affectés à cette unité comptable élémentaire. Cette étape pose annuellement la question de la délicate détermination de la juste valeur des actifs incorporels distincts du goodwill et du suivi de l'évolution de sa valeur dans le temps.

Par ailleurs, il existe une difficulté majeure lors de l'appréciation de la valeur du goodwill au cours du temps en raison de la confusion qui est faite entre le goodwill acquis et le goodwill mesuré lors du test de dépréciation de valeur (de Greling, 2002). Cet auteur s'interroge sur le choix fait par le normalisateur américain d'abandonner l'amortissement du goodwill au profit d'un test de dépréciation. Il défend la thèse suivante : « lors du test de perte de valeur, on va mesurer ensemble le goodwill acquis et le goodwill recréé depuis l'acquisition, ainsi que le

goodwill généré en interne.... et dans de telles conditions, il est totalement irréaliste d'attendre une quelconque constatation de perte de valeur ». Il serait donc impossible de séparer le goodwill initial de celui qui est recréé par les nouveaux propriétaires.

Les difficultés de contrôle opérationnel du goodwill mettent en évidence les limites de la méthodologie d'audit définie par la Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes qui consiste à décomposer l'évaluation du risque d'audit en trois composantes : le risque inhérent, le risque lié au contrôle et le risque de non détection. Selon la terminologie retenue par la CNCC, le « risque inhérent » est la possibilité que le solde d'un compte ou d'une catégorie d'opérations comporte des anomalies significatives en raison de l'absence de procédures suffisantes de contrôle interne. Le risque lié au contrôle est le risque qu'une anomalie ne soit pas détectée lors du contrôle des comptes. Quant au risque de non détection, il s'agit du risque que les contrôles mis en place par le commissaire aux comptes ne parviennent pas à détecter une anomalie dans un solde de compte. Il apparaît que cette approche par les risques ne permette pas d'apprécier convenablement la valeur du goodwill. En effet, l'appréciation des forces et faiblesses du contrôle interne tout comme les techniques classiques d'audit (confirmations directes, contrôle des comptes, inventaire) semblent de peu d'utilité pour apprécier l'évolution de la valeur du goodwill dans le temps. Dans une recherche menée sur l'approche par les risques, Erickson, Mayhew et Felix (2000) ont mis en évidence qu'une connaissance approfondie de l'environnement économique et stratégique est essentielle pour cerner les risques.

La survaleur pose un délicat problème d'évaluation et de contrôle. Si les préparateurs des comptes se méprennent sur la valeur réelle de leur acquisition, ils constatent en comptabilité un emploi dont l'entreprise aura perdu l'équivalent monétaire, emploi qui pourra alors être qualifié d'actif fictif (Montier,2001). Comme le souligne cet auteur, « au-delà de la dimension hautement stratégique de l'écart d'acquisition, une question fondamentale consiste à s'interroger sur l'aptitude de la comptabilité à appréhender de manière juste et fidèle un investissement qui doit être une source de création de valeur pour le groupe ». La survaleur est un actif qui apparaît dans les comptes consolidés et dont l'évolution de la valeur dans le temps doit être appréhendée par l'auditeur pour garantir aux tiers la régularité, la sincérité et l'image fidèle des états financiers présentés. L'absence de régularité pourrait résider dans des erreurs volontaires ou non de détermination de la juste valeur des actifs et des passifs, dans le choix pertinent de la durée d'amortissement ou d'une absence de contrôle du calcul du test de dépréciation. La mission du commissaire aux comptes est de d'assurer qu'une acquisition payée trop chère, tout au moins sur la base des critères d'appréciation existant à la date de clôture des comptes, est bien traduite dans les comptes sous forme de provisions afin de permettre aux actionnaires de pouvoir apprécier à posteriori la pertinence des décisions d'investissement prises. L'auditeur, par la qualité de l'opinion exprimée, améliore ainsi la démocratie de la gouvernance des entreprises. Sa mission est de donner une assurance qualité sur les comptes annuels diffusés par une entreprise à l'ensemble des parties prenantes (clients, fournisseurs, banquiers, investisseurs, salariés, Etat, organismes sociaux , etc....). Les normes professionnelles précisent que la certification sans réserve n'est possible que si un certain nombre de conditions ont pu être réunies, et notamment si le commissaire aux comptes a pu mettre en œuvre, sans restriction, les diligences qu'il a estimé nécessaires et satisfaire ce faisant aux normes relatives à l'audit des comptes. Les contrôles effectués doivent lui permettre d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ont été établis selon les règles et principes applicables en France.

2. Les apports de l'analyse stratégique et des développements théoriques des options réelles à l'évaluation de la valeur du goodwill :

2.1. L'analyse stratégique : une information qualitative nécessaire.

Il semble qu'un consensus des analystes existe sur le fait que la survalue payée au cours d'un acquisition soit le coût financier engagé à l'instant t d'un investissement stratégique. Selon Koenig (2001), l'investissement stratégique « correspond à une allocation de ressources prise en situation d'incertitude ». Caby et Hirigoyen (2001) parle de valeur stratégique, définie comme « la valeur qu'un investisseur industriel est prêt à payer pour acquérir une entreprise, compte tenu de la projection de ses cash flow augmentés des gains dus à la synergie industrielle ou commerciale résultant du rapprochement de cette entreprise avec celle de l'investisseur industriel ou des espoirs de rentabilité future ». Il est nécessaire pour l'auditeur de comprendre les motivations stratégiques qui ont poussé l'entreprise acquéreuse à effectuer une opération de croissance externe. Ayant accès à toute information lui permettant d'apprécier la réalité et la valeur des actifs tout comme l'exhaustivité du passif, la collecte d'informations sur les motivations stratégiques peut lui permettre d'appréhender l'existence de la survalue dégagée au moment de l'acquisition. Une vision plus qualitative de la méthodologie d'audit semble s'imposer.

On peut supposer que l'analyse stratégique réalisée par la société acquéreuse repose sur une approche orientée sur les positions de marché et/ou sur l'approche fondée sur les ressources. Dans la première approche, la performance de l'organisation est expliquée d'abord par celle du secteur d'activité plutôt que par une analyse des facteurs internes (Hoarau, Teller, 2001). Comme le soulignent ces auteurs, ce sont les forces structurelles du champ concurrentiel qui expliquent le niveau de profitabilité d'un secteur et donc son attractivité et par conséquent, les deux grands axes stratégiques restent la différenciation et la domination par les coûts en raisonnant en terme de chaîne de valeur. Porter (1991), à partir de l'étude de l'intensité de la rivalité concurrentielle au sein du secteur, propose une grille d'analyse où la dynamique concurrentielle se définit par rapport aux entrants potentiels, aux substituts, aux clients et aux fournisseurs. Une deuxième clef de lecture d'une opération d'acquisition peut être fondée sur la théorie des ressources. L'approche basée sur les ressources met en avant l'importance des ressources rares dont dispose une entreprise. Pour atteindre des objectifs supérieurs à la normale, une entreprise développe des positions concurrentielles avantageuses obtenues en ayant une offre qui est, pour les clients, distincte de celle des concurrents ou identique mais à un prix inférieur (Arrègle, 2000). Inspiré des travaux de Penrose (1959), le modèle des compétences et des ressources (Barney, 1991 et Hamel et Heene, 1994) définit une firme à partir de ce qu'elle est capable de faire (Grant, 1991). Selon cette théorie, la source de l'avantage concurrentiel réside dans les compétences et les ressources des firmes (Tywoniak, 1998). L'analyse stratégique consiste à identifier les ressources et les compétences susceptibles de générer des rentes. L'écart d'acquisition pourrait correspondre à une partie des ressources intangibles de la firme, elles-mêmes sources d'un avantage concurrentiel. Ces ressources intangibles pourraient correspondre à des compétences fonctionnelles (liées à une activité spécifique), des compétences culturelles (la manière dont l'organisation fonctionne dans son ensemble), des ressources positionnelles (conséquences de l'accumulation d'actions dans le temps : réseau de relations, réputation, etc..) (Hall, 1992). Barney (1991) a défini trois types de ressources : les ressources physiques, les ressources humaines et les ressources organisationnelles. Quant à Grant (1991), il a identifié six groupes de ressources : les ressources financières, les ressources physiques, les ressources humaines, les ressources technologiques, la réputation et les ressources organisationnelles. Pour Bonfour

(2000), l'entreprise doit être appréhendée comme un portefeuille de ressources matérielles et immatérielles, celles-ci permettant le développement des compétences nécessaires à l'établissement de l'avantage compétitif de l'entreprise et donc à sa rentabilité. Il retient cinq idées maîtresses de la théorie des ressources : « la performance de l'entreprise est principalement déterminée par ses dotations en ressources, plutôt que par les structures de marché ; les entreprises sont hétérogènes quant à leur dotations en ressources et compétences ; la construction des ressources prend du temps ; certains actifs critiques sont non commercialisables : la réputation ou le savoir tacite ; une vision dynamique et cohérente des immatériels doit être développée au sein de l'entreprise ».

Une partie de la survalueur pourrait s'expliquer par les facteurs de compétitivité liés au capital humain, intellectuel ou organisationnel de la firme acquise ou peut-être plus encore par l'alchimie positive et profitable créée par le rapprochement des sociétés acquéreuses et acquises. L'analyse du capital humain, intellectuel et organisationnel permet de redécouvrir l'entreprise au-delà de ses actifs physiques et corporels. Le capital humain peut être défini comme l'ensemble des savoirs tacites et routines portés par les cerveaux de l'entreprise au sein de l'organisation. Dans son rapport annuel 1997, la société Grand Vision a présenté les quatre composantes qui constituent le capital intellectuel : le capital humain qui est la somme des ressources et des compétences, individuelles ou collectives incluant les connaissances et les expériences de chacun ; le capital client qui rend compte des relations que la société a pu nouer avec ses clients, l'appréciation qu'ils portent aux services de l'enseigne, leur propension à la recommander autour d'eux ; le capital mémoire et méthode qui permet, grâce aux équipes et aux outils de formation cultivés en interne, la transmission à tous des savoir-faire individuels et leur pérennisation, même si l'un ou l'autre la quitte ; le capital développement qui représente la capacité de renouvellement de l'entreprise, son adaptabilité à l'environnement, et aussi sa capacité à porter en elle les germes de son futur. L'appréciation de la valeur économique de l'entreprise repose sur l'identification et la mesure de ce capital caché de l'entreprise et si les normes comptables internationales ou nationales interdisent la valorisation de cet actif, c'est-à-dire de le chiffrer, rien n'empêche l'entreprise de fournir une information qualitative sur ce véritable actif. L'information financière quantitative serait ainsi complétée d'une information qualitative permettant ainsi à l'auditeur de réduire l'incertitude liée à la nature de cet actif et à son évolution dans le temps qu'il est toujours difficile d'appréhender. Une meilleure information sur les actifs immatériels, le capital intellectuel et leur relation à la création de valeur qui sont tous les trois le fondement de l'avantage compétitif de toute entreprise apparaît nécessaire afin que l'auditeur puisse porter une opinion de qualité sur le goodwill.

2.2. L'appréciation de la valeur de l'écart d'acquisition par la technique financière des options réelles :

Si les outils de l'analyse stratégique permettent de comprendre une partie des composantes de la survalueur, la question de l'appréciation de sa valeur reste entière d'autant plus que l'auditeur légal doit certifier la valeur financière de cette actif à l'immatérialité maximale.

Il nous semble que la théorie des options réelles développée dans le prolongement théorique des options financières peut se révéler un instrument de mesure au service des auditeurs légaux dans l'appréciation de la valeur du goodwill. Le goodwill représenterait l'achat d'une ou plusieurs options. L'option est un actif donnant à son acheteur, moyennant le paiement

d'une somme d'argent, le droit et non l'obligation d'acheter ou de vendre un actif support, à un prix fixé par avance, à ou avant une date donnée.

Une option réelle est une option générée par un projet d'investissement. Selon Goffin (1999), s'il existe une différence liée au caractère non négociable des options réelles, l'analogie entre les options financières et les options réelles est grande. Il note que « comme le détenteur d'une option financière, le détenteur d'une option réelle dispose, en toute souveraineté et sans l'accord d'aucune autre partie, du droit de faire ou de ne pas faire un acte futur (option de type européenne) ou avant une date future (option de type américain). Le détenteur a le droit de faire ou de décider mais n'en a pas l'obligation ». Il précise le concept en mettant en exergue que la décision sera prise en fonction d'un événement aléatoire, ou plus exactement en fonction de la valeur prise par une variable aléatoire qui suit un processus stochastique et dont on ne peut prévoir les valeurs futures. Une option réelle est donc engendrée par les caractéristiques d'un projet d'investissement qui créent une valeur d'option et sa valeur est due au fait que le décideur peut se manifester librement après la survenance d'un phénomène aléatoire et en tenant compte du résultat de celui-ci au lieu d'être engagé de manière irréversible par une décision antérieure à la survenance du résultat aléatoire.

Comme le souligne Lautier (2002), l'objectif principal de l'analyse par les options réelles est « de prendre en considération la flexibilité dont peuvent disposer les dirigeants lorsqu'ils prennent des décisions d'investissement en situation d'incertitude sachant que la flexibilité revêt bien des formes : elle peut correspondre à la possibilité de retarder un investissement, de l'abandonner, de réduire sa taille ou de l'augmenter, de passer d'un système de production à l'autre ». Les options réelles sont des actifs dérivés et asymétriques. L'option réelle est un produit dérivé car sa valeur dépend d'un autre actif, généralement qualifié d'actif support, qui est un projet d'investissement. De plus, l'option réelle est un actif asymétrique car elle confère le droit à son détenteur de ne pas l'exercer. Parmi les différentes catégories d'options (options de reporter, options d'abandonner, options de renoncer à l'investissement en cours, options de modifier l'intensité de l'exploitation, options de croissance, options interactives), le goodwill correspondrait à une option de croissance. Lautier (2002) note que les options de croissance s'intéressent à la stratégie de développement de la firme et regroupent de ce fait plusieurs options réelles. Elle souligne que « les options de croissance proviennent de ce que l'entreprise a très souvent la possibilité de renoncer à une activité ou au contraire d'en développer une nouvelle et de ce point de vue, la notion d'option de croissance s'apparente à celle de l'abandon en cours de réalisation, car le processus d'investissement comporte plusieurs stades successifs : chaque étape correspond à une partie d'un projet, et chaque projet constitue le maillon d'une chaîne permettant à la firme de se situer sur un sentier de croissance ou d'améliorer sa position stratégique dans l'industrie ».

Selon Charreaux (1996), la théorie des options permet « de valoriser les opportunités de croissance offertes par certains investissements et de mieux lier l'analyse stratégique et la lecture financière des choix d'investissements ». Il souligne qu'un investissement en recherche et développement ne se justifie pas par les flux de trésorerie qui lui sont directement associés (ils sont négatifs), mais par les opportunités de croissance qu'il crée. Il montre que ce type d'investissement représente une option particulière :

- la valeur du potentiel de croissance attaché à la réalisation de l'investissement en recherche et développement correspond au premium de l'option ;
- le prix d'exercice est constitué par le coût de l'investissement futur qui sera entrepris si la rentabilité anticipée est suffisante ;

- le cours de l'actif sous-jacent est estimé à la valeur actualisée des flux de trésorerie futurs attendus de l'investissement ;
- l'option est exercée si la valeur actualisée est supérieure au prix d'exercice, c'est-à-dire au coût de l'investissement futur ;
- la date à laquelle la possibilité de réaliser l'investissement futur disparaît représente l'échéance.

Il présente une comparaison des caractéristiques d'une option d'achat sur action et d'un investissement de croissance. L'option d'achat sur action est définie par son premium, son prix d'exercice, l'action (actif sous-jacent) et la date d'échéance. Aux quatre éléments précédents, correspondent de manière symétrique la valeur de l'opportunité de croissance liée à l'investissement initial, le coût de l'investissement futur, la valeur actualisée des flux de trésorerie et la date d'extinction de la possibilité d'investissement. Pour conclure, il note que la valeur de l'opportunité de croissance liée à l'investissement futur peut être calculée à partir du modèle de Black and Sholes.

Goffin (1999) note que la réalisation d'un projet d'investissement A crée une option sur le projet B et peut donc permettre de réaliser le projet B au temps T si les circonstances sont favorables. En T, on saura si les circonstances sont favorables ou si elles ne le sont pas. Une telle possibilité a valeur d'option. C'est une option d'achat européenne dont l'actif sous-jacent est la valeur actuelle des cash flow générés par le projet B. Cette valeur actuelle, au taux convenable du marché correspondant au risque non diversifiable du projet, est assimilable à l'action de la mini-firme que constitue le projet. Quant au prix d'exercice de l'option, il s'agit de la dépense initiale I du projet B. On peut donc considérer que la règle d'investissement du projet en t_0 se comprend si et seulement si le montant égal à la valeur actualisée nette du projet A en t_0 + la valeur en t_0 de l'option de réaliser B en T est supérieur à 0. Par conséquent, la valeur du projet A en t_0 n'est pas seulement égale à la valeur actuelle des cash flow qu'il doit générer mais il convient d'y ajouter la valeur d'option que crée la réalisation du projet A. Et, dans le cas de l'option de croissance, c'est l'investissement immédiat qui crée l'option et a une valeur d'opportunité représentée par la valeur de l'option. Selon cet auteur, les projets d'investissement seraient des gisements d'options réelles dont il convient de tenir compte pour évaluer correctement les projets. Selon cet auteur, ce type d'investissement doit avoir trois caractéristiques : il doit être risqué, irréversible et flexible. Le risque est une condition nécessaire à l'existence d'une option. Si un projet génère des cash flow absolument sûrs, c'est -à- dire dont le montant est connu à l'avance avec certitude, ce projet ne peut pas être source d'option. C'est précisément l'impossibilité de prévoir l'avenir avec certitude qui crée la valeur l'option. Si les circonstances futures sont favorables, le détenteur de l'option en profitera tandis que si ces circonstances lui sont défavorables, il n'en sera pas victime. Quant à la flexibilité, il s'agit de la possibilité de pouvoir profiter des circonstances favorables et de pouvoir éviter les circonstances défavorables.

L'appréciation de la valeur de l'écart d'acquisition est une zone de risques majeure pour l'auditeur légal compte tenu de l'inadaptation des techniques d'audit classique pour analyser un élément immatériel dont la nature est difficile à définir. Son analyse pose de manière plus générale la qualité de l'information donnée par les dirigeants des sociétés aux actionnaires pour justifier le prix mais également à leurs auditeurs pour les permettre de se forger une opinion. Toute la question est de savoir s'il s'agit d'un actif temporaire susceptible de générer des ressources économiques futures ou au contraire une consommation définitive de ressources qui ne sera plus la source de nouveaux produits pour l'entreprise.

De manière plus générale, la question du partage de responsabilité sur la qualité des comptes est produite. En effet, compte tenu du développement des marchés financiers depuis une vingtaine d'années, la définition du périmètre des responsabilités des différents acteurs de la gouvernance est posée. D'une part, la responsabilité des dirigeants, servie par un sens éthique élevé, doit être réaffirmée. A ce titre, la loi Sarbanes Oxley votée en 2001 en réactions aux scandales financiers américains a considérablement alourdi la responsabilité pénale des dirigeants et directeurs financiers des sociétés. D'autre part, les tiers extérieurs en prise directe avec les états financiers qu'ils soient banquiers d'affaires, analystes financiers ou auditeurs doivent être vigilants sur la cohérence et le réalisme de l'information financière produite par les entreprises et diffusée sur les marchés financiers. Pour conclure, on peut s'interroger sur l'absence de réactions des banques en relation avec le groupe italien Parmalat qui vient de déposer le bilan après avoir maquillé sa situation comptable de trésorerie de plusieurs milliards d'euros.

Bibliographie :

- Albouy M. (2002), « Acquisitions, goodwill et performance boursière », *L'Expansion Management Review*, pp 72-79.
- Amit R., Schoemaker P.J.H. (1993), « Strategic assets and organizational rent », *Strategic Management Journal*, pp 33-46.
- Barney J. (1991), "Firm resources and sustained competitive advantage", *Journal of Management*, 17(1), pp 99-120.
- Bellalah M. (1998), *Finance moderne d'entreprise*, Economica, 490 p.
- Bernheim Y., Escaffre L. (1999), Point de vue. Evaluation à la juste valeur. Un nouveau modèle comptable ?, *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 5, Septembre 1999, Volume 2, pp 25-45.
- Bonfour (2000), *Le management des ressources immatérielles, maîtriser les nouveaux leviers des avantages compétitifs*, Dunod.
- Caby J., Hirigoyen G. (2001), *La création de valeur*, Economica, 197 p.
- Charreaux G. (1996), *Gestion financière*, Litec, 810 p.
- CNCC (2003), *Référentiel normatif et déontologique de la compagnie nationale des commissaires aux comptes*, Cncc Editions, 1004 p.
- Dessertine P. (1996), Fusions-acquisitions : le difficile traitement de la survaleur, *Revue Française de Gestion*, pp 14-22.
- De Greling J. (2002), « La gastronomie comptable américaine », *Analyse Financière*, N 4, Troisième trimestre, pp 44-51.
- De Montmorillon (2001), « L'investissement immatériel », in Charreaux G. (coord), *Images de l'investissement*, pp 259-282.
- Erickson M., Mayhew B., Felix W.L. (2000), « Why do audit fail ? Evidence from Lincoln Savings and Loan », *Journal of Accounting Research*, Vol 38, N 1, Spring, pp 165-194.
- Francis Lefebvre eds (2000), *Regroupements d'entreprises, goodwill et incorporels*, annexe 4, pp 1151-1210.
- Glais M. , Sage L. (1997), « Evaluation des actifs incorporels », in Joffre P. et Simon Y., *Encyclopédie de Gestion*, Economica.
- Goffin R. (1999), *Principes de finance moderne*, Economica, 664 p.
- Grant R.M. (1991), « The resource-based theory of competitive advantage : implication for strategy formulation », *California Management Review*, Printemps, pp 114-135.

- Grant R.M. (1996), "Prospering in dynamically-competitive environments : organizational capability as knowledge integration, *Organization Science*,4, juillet-août, pp 375-387.
- Hall R. (1992), "The strategic analysis of intangible resources", *Strategic Management Journal*, pp 135-144.
- Hirigoyen G. (1993), « Nouvelles approches du lien stratégie – finance », *Revue Française de Gestion*, N 92, pp 64-73.
- Hoarau C., Teller R. (2001), *Création de valeur et management de l'entreprise*, Vuibert, 217 p.
- Jaeger M. (1996), « Le concept et les modèles d'évaluation d'options réelles : domaine, enjeux et limites », *Economie et Sociétés, Sciences de Gestion, Série S.G.*, N 22, 10/96, pp 33-60.
- Koenig G. (2001), « De l'investissement stratégique » in Charreaux G. (coord), *Images de l'investissement*, pp 231-257.
- Lautier D. (2002), « Les options réelles : Une idée séduisante- Un concept utile et multiforme- Un instrument facile à créer mais difficile à valoriser », *Cahier de recherche N 2002 – 05, Cereg*, 25 p.
- Lautier D. (2002), « Il y a des loups dans la forêt des options réelles », *Cahier de recherche N 2002-06, Cereg*, 32p.
- Martory B., Verdier F. (2000), « Comment traiter le goodwill ? Pratique d'une théorie, théorie d'une pratique », *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 6, Septembre 2000, Volume 2, pp 175-193.
- Medus J.L. (1990), « Goodwill et survaleur, plaidoyer pour une valorisation financière fondée », *La Revue Banque N 511, Décembre 1990*, pp 1155-1160.
- Montier J. (2001), « Comptabilité et stratégie de regroupement : mouvements de concentration et creation de valeur », *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 7, Mars, Vol 1, pp 23-40.
- Myers S.C. (1977), « Deteminants of corporate borrowing », *Journal of Financial Economics*, November, pp 147-175.
- Penrose E.T. (1959), *The theory of the growth of the firm*, Basil Blackwell.
- Porter M. (1991), "Towards a dynamics theory of strategy", *Strategic Management Journal*,14, pp 179-191.
- Pierrat C. (2000), "Immatériel et comptabilité", *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*, sous la direction de B. Colasse, pp 793-807.
- Quelin B. (1995), « Competence of the firm and strategic alliances : creation of new capabilities and appropriability », *Hec Working Paper*, septembre.
- Romelaer P., Lambert G. (2001), « Décisions d'investissement et rationalités », in Charreaux G. (coord), *Images de l'investissement*, pp 169-230.
- Smith G.V., Parr R.L. (1989), *Valuation of intellectual property and intangible assets*, John Wiley and Sons.
- Tywoniak S.A. (1998), « Le modèle des ressources et des compétences : un nouveau paradigme pour le management stratégique ? », in Laroche H., Nioche J.P., *Repenser la stratégie*, pp 166-204.
- Wernerfelt B. (1984), « A ressource-based view of the firm », *Strategic Management Journal*, pp 171-180.