L'Intensité Des Immatériels Et La Valeur Boursière : Cas Des Entreprises Cotées Sur La Bourse D'Alger

The Intensity Of Intangibles And The Stock Market Value: Case Of Companies Listed On The Algiers Stock Exchange

TALHI Imene, Doctorante en Finances, Laboratoire Mondialisation et Politiques Economiques, Université Alger3-Algérie.
talhi.imene@univ-alger3.dz
KECHROUD Bachir, Maitre de conférences A, Université Alger3-Algérie.
kechroud_b@yahoo.fr

Date de réception: 23/10/2025, date d'acceptation : 01/11/2025

Résumé :

A l'aire de l'économie de la connaissance, plus de 70 % de la valeur des entreprises repose désormais sur les immatériels (Nicolas A, P de Clarens 2024), pourtant, dans des marchés émergents comme celui de l'Algérie, cette transformation peine à s'imposer. Les bilans restent muets, les stratégies prudentes, et le marché, souvent indifférent. Notre recherche s'inscrit dans cette vision: entre un monde qui valorise l'intangible, et une réalité locale encore ancrée dans le tangible, à travers l'étude des sociétés listées sur la Bourse d'Alger entre 2018 et 2023. Les résultats sont sans équivoque: des immatériels qui représentent un niveau très faible de l'actif total, et du chiffre d'affaires global. Une seule entreprise parvient à dégager une valorisation boursière supérieure à sa valeur comptable, signe d'une reconnaissance partielle par le marché. Les autres affichent une valeur immatérielle négative, révélant un décalage entre réalité économique et comptabilité.

Mots clés : Economie de la connaissance, Investissements immatériels, Dépenses immatérielles, Valorisation boursière, Marchés émergents, Entreprises Algériennes cotées.

Classification JEL : O30 , E22,O34, G32, F65.

Abstract:

In the knowledge-based economy, intangible assets now account for more than 70% of corporate value (Nicolas A, P de Clarens 2024). However, this structural change hasn't really taken off in developing nations like Algeria. Financial reporting remains largely silent on intangible capital, corporate strategies tend toward conservatism, and market participants frequently exhibit indifference. This study situates itself at the intersection of a global paradigm that increasingly recognizes and rewards intangible value, and a local economic reality still predominantly anchored in tangible assets. Through an empirical analysis of firms listed on the Algiers Stock Exchange over the period 2018–2023, our findings are unambiguous: intangible assets constitute an exceedingly marginal share of total assets and aggregate revenues. Only a single firm demonstrates a market capitalization exceeding its book value, a tentative signal of partial market recognition of intangible worth. All other firms exhibit negative implied intangible value, underscoring a profound misalignment between underlying economic substance and prevailing accounting conventions.

Key words: knowledge economy, intangible investments, intangible expenditures, market capitalization, emerging markets, Algerian listed companies.

Classification JEL : O30 , E22,O34, G32, F65.

Introduction :

Aujourd'hui, les entreprises vont au-delà du modèle de la firme traditionnelle. Elles ne se limitent plus à être des entités productives possédant un large patrimoine avec des actifs tangibles. Leur objectif est d'organiser la meilleure combinaison de toutes les ressources possibles, qui deviennent de plus en plus dématérialisées. Le passage d'une économie traditionnelle basée sur l'effort physique vers une économie opposée, fondée sur les connaissances, la propriété intellectuelle, la réputation de marque, les compétences des employés, les relations clients, bases de données, logiciels, et bien d'autres éléments non matériels, qui jouent un rôle essentiel dans le développement et la compétitivité des entreprises.

Ces nouveaux éléments, sans existence physique au sein de l'entreprise et qui se transforment en sources capitales d'avantages futurs, ont fait l'objet de

beaucoup d'analyses par les professionnels, tant sur le plan comptable que sur le plan non comptable. Les méthodes comptables offrent des définitions, des classifications ainsi que des approches de mesure standardisées, toutefois, elles ne tiennent pas compte de ces éléments, dont l'importance ne cesse de croître. Selon une étude de l'OCDE, ces éléments représentent aujourd'hui plus de 70 % de la valeur des entreprises. Les experts s'efforcent de développer des approches alternatives qui soient mieux adaptées à leur complexité inhérente qui représente un obstacle pour de nombreuses entreprises désirant les intégrer dans leurs bilans, dans le but de donner une valeur proche de la valeur du marché des entreprises.

Malgré tous ces défis, le marché quant à lui reconnaît la valeur de cette richesse cachée, de nombreuses études ont montré que l'intensité des immatériels au sein d'une entreprise a un impact significatif sur ses performances boursières. Cette reconnaissance pousse les entreprises à communiquer davantage sur leurs actifs immatériels.

De plus, des travaux antérieurs ont constaté que la transparence et la qualité des informations divulguées sur le capital immatériel peuvent influencer fortement l'évaluation boursière et la perception des investisseurs (Maaloul & Zéghal, 2018; Ossonon, 2023).

Notre travail s'attache à examiner les divers aspects du patrimoine immatériel de l'entreprise dans le contexte spécifique de l'Algérie, qui reste encore largement inexploré. Nous nous attèlerons à étudier la réalité de cette nouvelle source de création de richesse sur un échantillon d'entreprises économiques algériennes pour comprendre : quelle importance attribuent-elles réellement à ces éléments invisibles ? Et surtout : le marché financier algérien, dans sa configuration actuelle, a-t-il la capacité de les identifier, de les apprécier et de les rétribuer ?

Autrement dit, notre problématique centrale peut se formuler ainsi :

« Jusqu'à quel point les éléments immatériels sont-ils présents, reconnus, et valorisés par le marché financier Algérien? »

Pour traiter cette question, nous l'avons décomposée en deux sous-questions spécifiques, qui orientent notre approche :

Q1 : Qu'est ce que les immatériels au niveau des entreprises et comment se manifestent t'ils?

Q2 : Comment le marché financier Algérien, à travers les fluctuations des cours boursiers et les comportements des investisseurs, reflète-t-il l'existence de ces éléments ?

Ces questions nous ont amenés à établir les deux hypothèses de travail suivantes :

H1 : Les entreprises Algériennes manifestent un intérêt croissant pour l'investissement dans l'immatériel, qu'il s'agisse de licences, brevets ou de

R&D, ressource humaine et communication.
H2 : Plus un élément immatériel est visible, mesurable et intégré dans les rapports financiers, plus son impact est positif sur la valorisation boursière de l'entreprise.

Méthodologie :

Pour tester ces hypothèses, nous avons d'abord procédé à une revue de la littérature sur le sujet des immatériels et leur influence sur la valeur de marché des entreprises. Une démarche déductive est ensuite utilisée pour définir ces éléments immatériels et analyser leur lien avec la valorisation boursière. Notre dispositif méthodologique est complétée par une étude empirique, fondée sur l'analyse de contenu des rapports annuels, menée sur un échantillon restreint mais représentatif d'entreprises cotées sur la Bourse d'Alger sur une période de –ans allant de 2018 à 2023. Nous avons procédé à la mesure du poids, de l'importance et de l'évolution des éléments immatériels dans l'échantillon, dans le but d'apprécier l'intérêt des dirigeants et des investisseurs aux composantes immatérielles du patrimoine des entreprises, et de mesurer sa proportion dans la valeur du marché.

Revue de la littérature :

La valeur d'une entreprise se mesurait, pendant longtemps, sur ce qu'on pouvait toucher, compter, photographier (machines, ses bâtiments, ses stocks), mais aujourd'hui, ce qui fait vraiment la différence, ce qui donne à certaines entreprises leur avance, leur résilience ou leur pouvoir d'attraction, c'est souvent invisible, les immatériels. Et s'il ne figure pas toujours dans les bilans, il occupe une place grandissante dans les esprits des dirigeants, des investisseurs, des chercheurs. Son rôle dans la dynamique de création de richesse a constamment créer des interrogations sur sa nature, sa mesure et sa gouvernance, où l'on cherche à établir son impact concret sur la performance financière et boursière des entreprises.
L'étude de Kwangsoo & Wesley (2023) examine la pertinence de la valeur des actifs incorporels déclarés par les entreprises technologiques sur la période 2007-2009, en mettant en évidence les différences régionales entre les entreprises du Sud et les entreprises non méridionales. Ils utilisent pour représenter les éléments immatériels : le goodwill, les actifs incorporels et leur amortissement. Ils trouvent que la valeur boursière des entreprises est négativement liée aux actifs incorporels, mais positivement liée à l'intensité du goodwill et à l'amortissement. Cette recherche révèle que la reconnaissance et la valorisation des immatériels par le marché sont

nuancées et dépendent de plusieurs facteurs tels que la nature et la taille des actifs incorporels, le conservatisme comptable régional et les chocs macroéconomiques comme la crise financière de 2008.

Une étude d'Ossonon (2023) à apporté plusieurs éclaircissements à la compréhension des immatériels sur les marchés financiers, et en particulier sur le marché financier régional de l'UEMOA (Union économique et monétaire ouest-africaine). L'étude à fournit des preuves empiriques de la manière dont les investisseurs du marché financier régional évaluent les informations extra-financières relatives aux composantes de l'immatériel, telles que communiquées dans les rapports annuels des sociétés cotées. Cette recherche, s'appuie sur une analyse de régression effectuée sur un groupe de 20 entreprises en bourse, révèle un décalage marquant dans la façon dont les investisseurs appréhendent les divers aspects de l'immatériel. Les résultats de l'étude montre un impact positif à la présentation des éléments immatériels liés à la structure de l'entreprise (systèmes, processus, organisation). Le capital humain quand à lui n'est pas considéré comme un créateur de valeur, son impact négatif, ce qui montre qu'il est toujours considéré comme une dépense plutôt qu'un investissement stratégique. Tant disque le capital relationnel (réseaux, réputation, fidélité) demeure non perceptible pour le marché. Les résultats de cette étude incitent les managers à repenser leur stratégie de divulgation d'informations non financières : pour que l'immatériel soit bien perçu et valorisé, il faut non seulement le divulguer, mais avec exactitude, cohérence et pertinence économique pour permettre aux investisseurs d'apprécier son véritable impact.

Une étude des services de conseil d'Ernst & Young (2006), souligne l'importance des immatériels comme actif majeur des entreprises, notamment dans les entreprises européennes. Elle met en lumière la manière dont les actifs incorporels contribuent de manière substantielle à la valeur de l'entreprise et explore leur importance variable selon les différents secteurs. L'objectif de l'étude est de mesurer la part des immatériels dans les grandes entreprises européennes, et de démontrer aussi que seule une petite partie de cette valeur est enregistrée dans les bilans. cette valeur immatérielle a été calculée en déduisant la valeur comptable des actifs et des dettes financières de la valeur de l'entreprise, elle-même calculée sur la base de la capitalisation boursière. L'étude a révélé que les immatériels représentent en moyenne 60 % de la valeur des 98 entreprises européennes cotées analysées. Elle rappelle aussi que c'est un élément très important mais malheureusement souvent négligé de la valeur des entreprises, surpassant les actifs physiques traditionnels dans de nombreux secteurs. Mais une grande partie de cette valeur n'est toujours pas reflétée dans les bilans des entreprises.

Il existe aussi une analyse menée par Nguyen et Minh Tan Le (2023), qui se base sur un échantillon de 618 entreprises non financières, cotées au Vietnam entre 2015 et 2020, aborde l'influence des actifs immatériels dans la modification et l'amélioration de la manière dont le marché interprète les données comptables. Ils ont adopté dans cette étude trois modèles d'analyse: le premier modèle se base exclusivement sur des données comptables (bénéfice et valeur comptable par action) sans prendre en compte les actifs immatériels, le second inclut ces derniers, tant disque le troisième combine une interaction entre les actifs immatériels et les données comptables. Les résultats prouvent que les actifs intangibles maintiennent un lien positif avec la valeur de l'action, et renforcent la capacité explicative du bénéfice par action. Ces atouts, loin d'être superflus, sont des boosters de confiance. Ils rendent l'information financière plus pertinente, plus fiable et plus utile pour l'évaluation. Dans un marché émergent comme le Vietnam où la transparence reste un défi, cette constatation nous amène à repenser la façon dont les entreprises rendent compte et comptabilisent leur capital immatériel.

Une autre étude de Bellalah, et al. (2008) sur un échantillon de 21 entreprises tunisiennes cotées en bourse pour mesurer l'influence de l'intensité des investissements immatériels, mesurée par des données comptables, sur leur valorisation boursière. Cette étude montre que la manière dont les entreprises comptabilisent leurs investissements immatériels affecte leur valorisation boursière. L'activation de ces actifs dans les comptes et leur mise en valeur est considérée comme un gage de transparence. Des effets positifs ont été constatés à la fois de l'activation et de la dépréciation de ces actifs, confirmant ainsi la valeur informative de ces données financières relatives à la présence des immatériels pour les investisseurs.

Toutes ces recherches et d'autres encore, démontrent que les marchés apprécient plus les entreprises dont les actifs immatériels sont reconnus dans les états financiers, ce qui confirme le rôle de plus en plus important du capital immatériel dans la création de la valeur d'entreprise. Et valident également la taille de plus en plus importante de la richesse immatérielle dans la valeur des entreprises.

Importance des immatériels dans la valeur des entreprises modernes

Différentes études confirment, de plus en plus, que les immatériels représentent désormais la part la plus importante de la valeur des entreprises modernes. En effet, selon une analyse récente de l'OCDE, cette part peut facilement dépasser les 70 % pour les entreprises technologiques et

innovantes. Aussi, selon le rapport annuel de 2021 d'European Patent Office (EPO) & European Union Intellectual Property Office (EUIPO), intitulé "The Value of Intellectual Property Intensive Industries", estiment que dans l'Union Européenne, plus de 60% de la valeur des entreprises des industries innovantes est générée par l'immatériel, révolutionnant ainsi la manière dont la valeur est créée et mesurée dans l'économie actuelle.

Parmi les exemples les plus emblématique concerne les géants du numérique comme Apple, Google, Amazon ou Microsoft, dont la majorité de leur valeur réside principalement dans leur capital immatériel : brevets, logiciels, marques, bases de données, et surtout, leur capacité à innover et à fidéliser une clientèle mondiale. La valeur marchande d'Apple a dépassé aujourd'hui (en 2025) les 2 700 milliards de dollars, avec plus de 80 % de cette valeur est attribuée à ses actifs immatériels, notamment ses marques, ses écosystèmes, logicielles et ses brevets.

Autre illustration récente dans le secteur des énergies renouvelables, où la valorisation repose de plus en plus sur des savoir-faire techniques, des licences d'exploitation et des partenariats stratégiques. La société danoise Ørsted, un leader mondial dans les technologies de l'éolien en mer, mise essentiellement sur ses licences technologiques et ses contrats de service, qui représentent une part croissante de sa valeur globale.

Dans le domaine de divertissement, Netflix a révolutionné le secteur en créant un catalogue de contenus originaux, protégé par des droits d'auteur et des contrats de distribution, qui lui confèrent un avantage concurrentiel exceptionnel. La maîtrise de son contenu original et sa plateforme technologique ont été les actifs immatériels essentiels à son succès.

Enfin, le secteur de l'industrie automobile, quand à lui, place l'innovation technologique, la propriété intellectuelle et les algorithmes de conduite autonome, qui ont permis la transition vers la voiture électrique et la mobilité autonome, au cœur de la valeur. Tesla, par exemple, selon une étude réalisée par le cabinet TTConsultants (2024), détient une mine de brevets et de logiciels propre à l'entreprise, atteignant, en 2023, les 1009 brevets, qui constituent un capital immatériel stratégique, lui permettant de se différencier durablement par rapport à ses concurrents.

L'étude d'El Ouazzani (2017) qui se base sur la théorie de l'iceberg qui explique parfaitement la transformation de l'économie moderne, précise que la proportion des actifs immatériels dans la valeur du marché des entreprises américaines de l'indice S&P 500, entre 1975 et 2015, a grimpé de 17 % à 87 %. Pour la plupart des sociétés de l'économie numérique, comme Uber, le plus grand service de transport de personnes sans propriété de véhicules, ou Alibaba le premier commerçant mondial sans stock, ce pourcentage dépasse même les 90 %.

Ces exemples illustrent qu'à l'aire de la digitalisation, l'innovation, la gestion des connaissances, la protection des brevets et la valorisation des marques, atouts de la compétitivité, deviennent ainsi essentielles dans la vie de l'entreprise pour garantir sa croissance et sa pérennité dans un marché globalisé et ultra-concurrentiel.

Immatériels, définition et classification :

La notion d'immatériel, bien qu'omniprésente dans la littérature académique et professionnelle, reste ambiguë et hétérogène. Les chercheurs s'accordent à dire qu'il n'existe pas de définition consensuelle pour ce concept (Farjaudon A.L 2007).

Cela fait un peu plus de quatre décennies que les économistes et les administrateurs à l'échelle mondiale tentent de cerner les diverses facettes du concept immatériel « non matériel ». Il convient de signaler en amont qu'on retrouve dans les ouvrages divers concepts qui, bien souvent, se superposent dans leur signification. Le terme d'immatériel est utilisé dans des expressions telles que les actifs immatériels, le capital immatériel, les investissements immatériels, etc. On peut également recourir à d'autres termes, tels que les actifs incorporels, les actifs de intellectuels, les actifs stratégiques, le capital intellectuel ou encore les éléments intangibles (Yves.A, Sandra.R, 2020).

La notion **d'actif incorporel** est une terminologie comptable désignant des ressources permettant d'obtenir des avantages économiques futurs. Les actifs incorporels figurent au bilan d'une entreprise et sont distincts des immobilisations corporelles. Selon les normes internationales, un actif incorporel représente une valeur économique identifiable, mais cette méthode est simpliste car le terme d'immatériel englobe une multitude de composants souvent mal identifiés et peu valorisés dans les rapports comptables. Pour que ces éléments puissent être valorisés, ils doivent être combinés avec d'autres facteurs de production dans le but de générer des profits économiques futurs.

L'OCDE (2006) à souligné dans son rapport de synthèse sur les actifs immatériels que la majorité des définitions semblent néanmoins retenir trois caractéristiques fondamentales:«les actifs généreront probablement un profit économique ou de probables avantages économiques futurs, ils n'ont pas de matérialité ou pas de substance, dans une certaine mesure, l'entreprise peut se les approprier ou les conserver et les négocier ou les commercialiser».

La norme comptable internationale IAS 38 a défini les actifs intangibles et incorporels (Immobilisations incorporelles) comme étant « ***un actif non monétaire identifiable sans substance physique, détenu en vue de son***

utilisation pour la production ou la fourniture de biens ou de services, pour une location à des tiers ou à des fins administratives... Un actif incorporel est une ressource contrôlée par une entreprise du fait d'évènements passés et dont des avantages économiques futurs sont attendus. »

Les statisticiens, comme Demotes-Mainard (2003), soulignent que les **actifs immatériels** présentent des défis d'appréhension dus à leur absence de support physique. Ils ajoutent que ces actifs :

- Ne subissent pas d'usure matérielle, rendant leur durée de vie incertaine,
- Sont soumis à une certaine subjectivité,
- Sont difficiles à isoler et à qualifier de propriété,
- Ont souvent un caractère unique, entraînant des incertitudes sur les revenus futurs.

Cependant, tous les immatériels ne sont pas comptabilisés. Par exemple, une marque peut ne pas apparaître à l'actif des comptes. C'est pourquoi certains auteurs préfèrent parler de capital immatériel, qui est une notion plus large.

Selon une recherche en scientométrie menée par Bessieux-Ollier et Walliser (2010), qui a analysé 160 articles portant sur divers sous-thèmes liés au capital immatériel, il a été observé que plus de la moitié des publications traitant de ce sujet ont vu le jour depuis les années 1980. Au cours de cette période, les auteurs ont reconnu l'importance de considérer les composants du capital immatériel en raison de la transition de l'économie industrielle vers l'économie de la connaissance. Depuis les années 1990, l'examen des contenus des recherches sur les actifs immatériels a mis en évidence le sujet du goodwill dans 37 articles, principalement depuis les années 1960 et qui représente 23,1% de ces travaux. Quant aux incorporels, ils apparaissent dans 26 publications spécifiquement depuis les années 2000 et constituent 16,3% de l'ensemble.

En complément de ces éléments, Bessieux-Ollier et Walliser (2020) précisent que le capital est aussi une notion purement juridique, utilisée pour décrire le capital intellectuel qui « *semble accorder une place prépondérante au capital humain, à la connaissance et au savoir-faire*». Cette notion date des années 90, il est considéré comme «*l'ensemble des biens matériels et immatériels, qui sont utilisés dans les détours de production et augmentent la productivité du travail humain*». Le plus souvent pour les gestionnaires (BROOKING A.1996) , la notion de capital immatériel recouvre neuf composantes essentielles :

- Capital humain : savoirs et compétences des employés;
- Capital marque : part de marché et chiffre d'affaires;
- Capital client : critères quantitatifs et qualitatifs liés aux clients;

- Capital organisationnel : culture et formation de l'entreprise;
- Capital système d'information : stockage et partage de la connaissance;
- Capital savoir et technologique : brevets et R&D;
- Capital sociétal : équité et objectifs sociaux;
- Capital partenaire : satisfaction et fidélité des fournisseurs;
- Capital naturel : environnement et développement durable.

Il est important de souligner la relation existante entre un investissement et un capital de nature similaire. De plus, un investissement incorporel est une méthode pour préserver ou augmenter la production en renouvelant et en développant le capital immatériel. **L'investissement immatériel** est une autre expression très répandue, utilisée par les chercheurs dans le domaine de l'immatériel, dont le contenu change en effet d'un auteur à un autre, parmis les classifications liées à ce concept on cite celle de Levy et Jouyet (2006) qui dénomme d'autres éléments et donne plus de détail sur l'investissement immatériel. Le tableau au ci-dessous résume leur vision :

Tableau N° 01: Typologie des investissements et des actifs immatériels

	Investissement	Actif
Immatériel technologique	Recherche et développement Investissement en logiciel et TIC	Brevets, Savoir-faire, Dessins et modèles, logiciels
Immatériel lié à l'imaginaire	Publicité, communication	Propriété littéraire et artistique, Marque
Immatériel organisationnel	Education et formation continue, Investissements en logiciels et TIC, Dépenses de marketing	cultures managériale, organisation spécifique du processus de production

Source : Lévy. M et Jouyet. J

Devaux (2019) de son côté définit l'investissement immatériel comme étant « *un ensemble des dépenses d'innovation principalement liées à la recherche et au développement, à la formation des salariés, à l'acquisition de logiciel, au marketing à la publicité et au développement de l'activité commerciale*. »

Parmi les différents concepts qui recouvrent cette notion d'investissement dans la littérature, on trouve l'investissement immatériel, l'investissement incorporel, l'investissement intellectuel **(**CASPAR P, 1988).

La présentation des diverses terminologies a clairement mis en évidence la complexité du concept d'"immatériel", due à sa nature insaisissable et à la diversité des domaines qu'il englobe. Deux types de difficultés se présentent lorsqu'on tente de le définir. Premièrement, le concept lui-même pose problème, étant fréquemment confondu avec les notions d'"incorporel" et d'"intellectuel", dont la distinction est souvent floue. Deuxièmement, la littérature sur les "immatériels" utilise une variété de termes (dépenses, investissement, actif, capital...), reflétant une prédominance de l'angle comptable.

La synthèse de l'analyse du contenu de ces différentes définitions révèle une grande diversité qui s'apparente à un flou conceptuel. Néanmoins, la majorité des définitions s'accordent sur le fait que les actifs immatériels possèdent trois caractéristiques essentielles :

- Ils sont perçus comme des sources potentielles d'avantages économiques futurs ;
- Ils n'ont pas de présence physique ;
- Ils peuvent être, dans une certaine mesure, conservés et commercialisés par une entreprise.

Compte tenu de la prédominance de l'approche comptable des immatériels mise en évidence par l'analyse de la littérature en comptabilité, gestion et management, où les définitions privilégient les aspects relatifs aux "actifs", "investissements" et "dépenses », notre étude se concentrera spécifiquement sur ces trois dimensions, ce qui, par conséquent, limitera notre champ d'investigation du concept d'immatériel.

Immatériel entre: dépense, investissement et actif

Les immatériels depuis leur émergence dans la littérature économique, ont principalement été abordé sous l'angle des dépenses. Toutefois, les recherches en comptabilité et en gestion révèlent une approche plus nuancée, intégrant à la fois la dimension de dépense et celle d'investissement. Cette conception soulève plusieurs enjeux théoriques et pratiques. Les auteurs s'interrogent notamment sur les conditions permettant à une dépense immatérielle de ne plus être considérée comme une simple charge, mais d'être requalifiée en investissement, voire en actif au sens comptable.

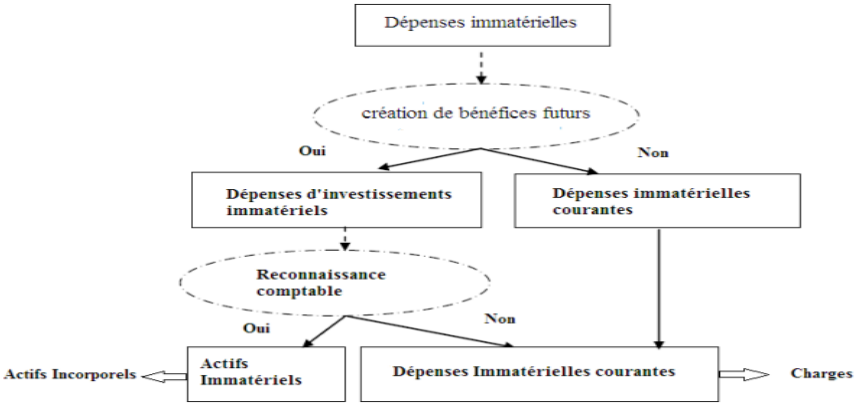
Parmi les chercheurs qui ont étudié le lien entre les **investissements** immatériels et les **dépenses** immatérielles, on compte Pierrat et Martory (1996), ainsi que Bejar (2006). Il semble y avoir un consensus quant à l'usage du terme investissement immatériel pour désigner l'ensemble des

dépenses engagées dans le domaine immatériel, à condition qu'elles présentent les caractéristiques d'un investissement ou s'inscrivent dans une approche d'investissement, les auteurs divergent toutefois concernant les critères qui distinguent la dépense de l'investissement. Selon ces chercheurs, c'est l'incertitude et le caractère risqué des répercussions économiques futures liées aux dépenses immatérielles qui rendent leur traitement en tant qu'investissement problématique.

L'investissement immatériel en comptabilité est assimilé à une **dépense** capitalisée au bilan, correspondant à l'acquisition ou à la production d'un **actif immatériel** identifiable, conformément aux critères comptables établis (Pierrat et Martory, 1996). À l'inverse, la finance conçoit l'investissement immatériel comme une affectation temporaire de capitaux, dont l'objectif est la génération de flux monétaires futurs.

Dans son étude, ALLOUCHE (2018) s'appuie sur la norme comptable internationale IAS 38 pour illustrer, à travers la figure suivante, les critères permettant de distinguer et de passer d'un concept à un autre dans le traitement et l'activation des éléments immatériels.

Schéma numéro 01: Relation entre dépense, investissement et actif immatériel



Source: ALLOUCHE, F. (2018). P25.

Une dépense immatérielle correspond à la valorisation monétaire d'un investissement visant à constituer ou à renforcer un actif économique durable, générateur d'avantages particuliers et de flux de financiers futurs. On différencie les dépenses courantes, qui n'ont pas d'effet durable, des dépenses d'investissement immatériel, évaluées en fonction de leur impact dans le temps et leur potentiel à produire des revenus. L'investissement immatériel, étroitement associé à la notion d'actif immatériel a pour objectif

de développer le capital immatériel de l'entreprise afin de renforcer et d'améliorer sa production. Conformément aux normes comptables internationales (IASB), un actif ne peut être inclus dans le bilan que s'il correspond à la définition d'une immobilisation incorporelle et satisfait aux critères d'enregistrement, donc si la dépense est : identifiable, contrôlable, mesurable et qu'elle procure des avantages durables elle peut être comptabilisée comme investissement immatériel, sinon, elle reste une charge. Sachant que toutes les dépenses immatérielles ne remplissent pas ces exigences.

Immatériel et valeur boursière :

La prise en compte des immatériels est essentielle pour une bonne évaluation des entreprises, car ces éléments peuvent représenter une part importante de la valeur globale de l'entreprise. De nombreux chercheurs considèrent l'immatériel comme la différence entre la valeur boursière et la valeur comptable (Sougiannis, 1994), (cockburn et Griliches, 1998), (Edvinsson et Malone, 1999), (Heiens et al, 2007). Ils soulignent que les états financiers ne prennent pas en compte toutes les catégories des immatériels, tandis que le marché leur attribue une évaluation subjective. Ainsi, l'écart observé entre la valeur comptable et la valeur boursière, c'est-à-dire celle jugée par le marché, reflète la valeur des immatériels.

Plusieurs études ont révélées que, bien que les entreprises soient encouragées à capitaliser leurs dépenses pour mieux informer le marché, beaucoup n'ont pas encore mis en œuvre ces pratiques, en raison de la complexité et de l'ambiguïté liées aux immatériels (Claudine, 2021; Elarfaoui & Daanoune, 2018).

Pour pallier le manque de communication financière sur ces éléments invisibles au niveau des marchés financiers, les dirigeants d'entreprise, ayant pris conscience de leur influence sur les valeurs boursières, commencent à déployer des efforts pour les exprimer à travers une communication financière ou extra financière portant sur les actifs immatériels de leur société.

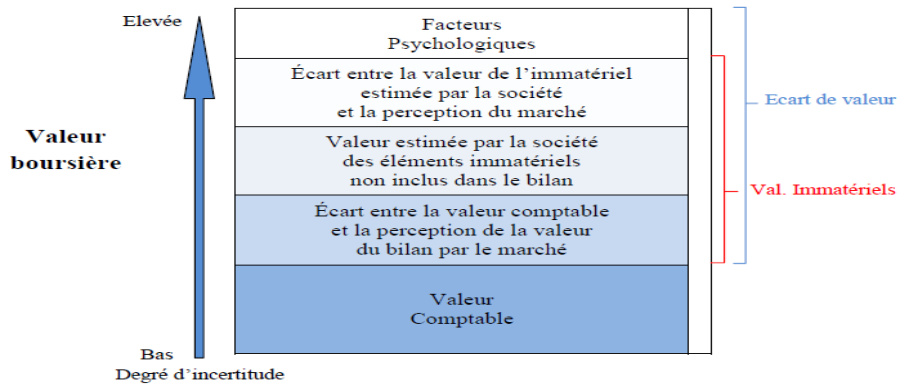
L'évolution des normes comptables a favorisé, d'une part, une meilleure intégration des éléments immatériels dans les rapports financiers. Certains de ces éléments y ont désormais leur place. Par ailleurs, la bulle spéculative de l'an 2000, qui a conduit à l'écroulement des valeurs boursières de plusieurs sociétés, a révélé le caractère instable de la valeur des actions et l'influence importante des éléments psychologiques sur les choix des investisseurs. La littérature avance au moins trois arguments qui incitent à reconsidérer l'idée selon laquelle les immatériels serait le seul facteur expliquant l'écart entre la valeur comptable et boursière.

Le manque d'informations sur les immatériels peut entraîner une évaluation erronée (sur ou sous-évaluation) du potentiel d'une entreprise, car le marché souffre d'un manque de données quantitatives à ce sujet, accentué par l'insuffisance des échanges d'information en interne qui complique la communication externe concernant ces éléments. Aussi, les éléments psychologiques semblables à ceux constatés lors de la bulle spéculative du début des années 2000 ont démontré leur influence considérable sur les valeurs boursières.

On conclue que même si la théorie des marchés financiers se fonde sur le principe de rationalité des investisseurs, ce dernier s'écroule quand il est question d'évaluer des éléments intangibles, en particulier ceux dont l'identification est impossible selon les normes comptables en vigueur. Cela ne permet pas de les évaluer avec certitude.

Upton (2001) présente une conception intéressante des composantes de la valeur boursière, selon laquelle l'écart entre la valeur boursière et la valeur comptable représente la somme des quatre éléments résumés dans la figure suivante :

Schéma numéro 02 : Illustration graphique de la conception de la valeur boursière



Source : Malgorzata, G.G. (2010). p 77.

De nombreuses recherches ont attesté la nécessité croissante d'une présentation des informations extra-comptables sur les marchés boursiers, en réponse à la demande grandissante des investisseurs pour des données plus exhaustives et significatives (Buck et al., 2005), (Dumontier, 2004), (Béjar, 2008), (Adil El Ouazzani, 2017) .

Les investisseurs exigent des indicateurs qui dépassent les chiffres comptables traditionnels, dans le but de mieux comprendre la véritable valeur de l'entreprise, entre autres, leurs actifs immatériels tels que la réputation, la fidélité des clients et les innovations. Cette transparence accrue permet non seulement d'apprécier le potentiel de croissance des sociétés, mais aussi de minimiser l'incertitude, favorisant ainsi des prises de décisions plus éclairées.

En conséquence, les entreprises sont de plus en plus poussées à produire des rapports non financiers détaillant leurs performances en matière de durabilité, de gouvernance et d'autres facteurs intangibles, reconnaissant ainsi leur importance dans le processus d'appréciation par le marché. Cette évolution vers une comptabilité intégrée répond non seulement aux exigences des investisseurs, mais favorise aussi une transparence accrue et renforce la confiance dans le système financier.

Cette communication favorable ou défavorable, a sans aucun doute un effet sur les réactions des investisseurs, ce qui se manifeste par la fluctuation du prix de l'action. Il est prévisible que les sociétés cherchant à optimiser leur valeur sur le marché boursier aient un intérêt particulier à communiquer uniquement les informations positives. Toutefois, il est important de souligner que nous remettons en question les décisions relatives à une communication volontaire sur l'actif immatériel. C'est uniquement ce type de communication qui est tributaire des choix stratégiques des entreprises. Indépendamment de leur impact présumé sur le cours des actions, les entreprises sont tenues de divulguer leurs résultats financiers au public.

Ernest & Young (2007), dans une étude effectuée sur un échantillon de 98 entreprises européennes cotées, appartenant à des secteurs variés en utilisant la méthode du Q de tobin's pour mesurer les immatériels. Cette étude a conclu que l'immatériel est au cœur de la stratégie des entreprises qui génèrent de la valeur : le résultat le plus frappant de l'étude est que 60% de la valeur des principales entreprises européennes s'explique par leur capital immatériel, et que seulement 36% de la valeur de l'immatériel est présentée au bilan (actifs incorporels et goodwill).

En septembre 2025, le total des actifs de Microsoft s'élevait à 343 milliards de dollars pour une valorisation boursière de 3 766 milliards de dollars américains. Pour Nvidia il s'agissait de 84 milliards de dollars pour une valorisation de 4 239 milliards de dollars. (https://companiesmarketcap.com/)

Epstein et al (2000) examinent l'influence de la qualité des techniques de reporting sur les performances des entreprises et tirent des conclusions très pertinentes. Ils prouvent que les entreprises ayant adopté d'excellentes pratiques de reporting ne réalisent pas nécessairement de meilleures

performances économiques. Toutefois, elles jouissent d'un plus grand prestige et sont considérées comme plus innovatrices.

Demers et Lev (2000) constatent que les entreprises qui ne mettent pas en avant leur valeur immatérielles sont particulièrement défavorisées, surtout en période de baisse du marché. Il a été démontré dans de nombreuses recherches que les analystes recevant des rapports contenant uniquement les données financières sont davantage enclins à recommander la vente, tandis que ceux qui disposent des rapports complets sont plus susceptibles de suggérer l'achat.

Bejar (2006) poursuit cette ligne de recherche en analysant la qualité de l'effort informationnel concernant l'actif immatériel lors des introductions en bourse. Cette étude lui a permis de constater que la qualité de la communication et l'engagement du dirigeant diminuent conjointement le degré initial de sous-évaluation. De plus, une stratégie d'information efficace lors de l'introduction est positivement et significativement associée à la probabilité de survie des entreprises sur le long terme.

Gu et Lev (2016) ont étudié la relation entre la performance financière des sociétés cotées et leurs rendements boursiers. Ils notent que la force de cette relation a diminué au fil des ans. Ce constat les a amenés à considérer d'autres facteurs dans la performance boursière d'une entreprise. Les actifs incorporels semblent jouer un rôle important.

Plusieurs chercheurs montrent également que les dépenses de R&D sont positivement corrélées aux performances boursières. Les chercheurs démontrent que des investissements justifiés en R&D contribuent à augmenter les bénéfices futurs. Étant donné que la valeur de marché dépend des estimations des rendements futurs, la R&D a un effet positif sur les valorisations de marché.

Malgré les critiques qu'a reçu ce concept, l'immatériel reste présent en force dans l'explication de l'écart entre la valeur boursière et la valeur comptable des entreprises, et ce pour deux principales raisons: La première est que l'impact des facteurs psychologiques ne peut avoir une grande influence sur les prix en la présence de marchés financiers efficients. Selon la théorie de l'efficience des marchés ? Les cas de déséquilibre ne durent pas éternellement, car les prix finissent toujours par reprendre leur niveau normal. L'impact des facteurs psychologiques sur les décisions des investisseurs ne dure pas éternellement.

La deuxième raison, est que la valeur comptable retrace l'historique de l'entreprise, traduit par ses inputs et outputs ainsi que ces résultats, mais n'identifie pas la partie immatérielle de l'entreprise.

L'inscription des immatériels en tant que charges pèse sur le bilan et diminue sa pertinence, offrant désormais une représentation de moins en moins fidèle de la réalité économique. Le bilan serait prétendument défaillant en ce qui concerne la reconnaissance des éléments non tangibles, ce qui engendre une valeur cachée indiscernable dans les états financiers officiels, et par conséquent sur une valeur comptable qui ne rend pas fidèlement compte de la valeur de l'entreprise.

La valeur boursière quant à elle est une estimation actualisée des prévisions de génération de valeur de l'entreprise, largement fondée sur des facteurs propres à l'entreprise comme son expertise, sa technologie, etc. Les aspects non tangibles du patrimoine de l'entreprise jouent actuellement un rôle crucial parmi ses ressources créatrices de valeur et essentielles pour sa compétitivité. Cette prépondérance des aspects immatériels par rapport aux aspects matériels est emblématique de l'époque de l'économie de l'immatérialité. Leur importante participation dans la création de valeur, la rentabilité, la compétitivité et la croissance en fait des atouts stratégiques.

L'investissement et la communication sur l'actif immatériel ont un impact significatif sur les performances boursières des entreprises. Les valorisations boursières ne dépendent plus autant des résultats financiers qu'auparavant. Toutes ces considérations indiquent que l'importance des actifs immatériels sur le marché est indéniable. Les gestionnaires et les marchés financiers reconnaissent cette importance. Cependant, pour tirer pleinement profit de cette richesse immatérielle, les entreprises doivent être capables de les identifier, les mesurer et de les communiquer efficacement.

Étude de l'intensité des immatériels sur la Bourse d'Alger

La présente étude vise à contribuer à la littérature existante et à améliorer le débat sur les immatériels. En utilisant des données récentes et en se concentrant sur une économie en développement, l'étude est considérée parmi les premières en Algérie.

Notre objectif est triple: conceptualiser plus précisément l'immatériel, recueillir le vocabulaire utilisé au niveau des bilans annuels afin de créer un instrument de mesure et détailler et comprendre la relation entre les publications portant sur l' immatériel et la valeur boursière de l'entreprise. Nous évoquerons successivement la méthodologie suivie et les principaux résultats.

Échantillon et collecte des données :

L'étude a été réalisée à partir de la population des entreprises algériennes cotées à la BOURSE D'ALGER (SGBV), sur son compartiment principal, ayant une durée d'existence en bourse supérieure à 5ans. Il s'agit du Groupe SAIDAL, EGH Chaîne EL-AURASSI, BIOPHARM et Alliance Assurances opérant essentiellement dans les secteurs de l'industrie et des services. Les

deux PME du compartiment croissance, AOM Invest et Moustachir, ont été écartées en raison de leur petite taille et de leur faible visibilité en bourse. Pour étudier l'impact des immatériels, les grandes entreprises sont de meilleures candidates, car elles sont plus connues, jouissent d'une forte réputation elles sont sensées investir davantage dans l'innovation, la marque ou la R&D, communiquer mieux sur leurs performances non financières et avoir un marché d'actionnaires plus actif, ce qui facilite l'analyse de la valeur cachée de leurs immatériels, et rend l'analyse plus pertinente.

L'étude couvre une période de six ans, de 2018 à 2023. Les phénomènes et concepts économiques retenus sont appréhendés à travers des variables comptables et des données de marché, avec pour objectif d'examiner le comportement des entreprises algériennes cotées en matière d'investissement immatériel, de pratiques comptables et de diffusion d'informations financières.

Pour la collecte des données, nous avons procédé à la consultation des fiches sociétés disponibles sur le site web de la Bourse d'Alger (SGBV) et celui de la Commission d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB). Cependant, Nous avons noté que certaines données utiles n'étaient pas présentes sur les états comptables et rapports de gestion publiés, c'est pourquoi nous avons été amenés à consulter directement les services de la finance et de la comptabilité des sociétés afin de compléter les données manquantes.

Méthodologie de travail

Cette étude vise à mesurer l'intensité des immatériels dans des entreprises Algériennes cotées, en surmontant la limite des bilans qui ne reflètent pas toute la richesse immatérielle. Pour cela, dans un premier temps nous allons analyser tous les éléments qui puissent apparaitre dans les bilans et TCR des entreprises en relation avec l'investissement immateriel, réparties en deux dimensions seront analysées: les actifs immatériels capitalisés et les charges immatérielles non capitalisées.

Dans une seconde étape, nous allons suivre la méthodologie de l'un des cabinets de conseil en finance et comptabilité les plus réputés sur la place internationale ERNST&YOUNG, qui a étudié l'intensité des immatériels sur un échantillon d'une centaine d'entreprises cotées en bourse.

Nous avons opter pour ces deux méthodologies de mesure des immatériels, pour comparer le poids de la partie prise en charge dans les bilans des entreprises avec celle éstimée par le marché boursier ou les investisseur en tenant compte de toutes les informations financières et extra-financières divulguées sur ces éléments immatériels.

1- Tendances et composition des immatériels dans les états financiers

Le tableau ci-dessous présente les variables retenues pour mesurer les immatériels tels qu'ils apparaissent dans les états financiers. Ce choix de variables n'est pas arbitraire : il résulte d'une revue approfondie de nombreuses études antérieures.

Ces variables sont celles qui reviennent le plus fréquemment dans la littérature et qui reflètent le mieux la manière dont les marchés et la comptabilité reconnaissent (ou tentent de reconnaître) la valeur des éléments invisibles. Elles offrent un bon équilibre entre rigueur méthodologique, disponibilité des données et pertinence économique, ce qui en fait des choix solides pour analyser l'intensité des immatériels dans les entreprises cotées.

Tableau numéro 02: Les éléments utilisés pour exprimer l'intensité immatérielle dans les états financiers

Nature	Variable
Charges immatérielles (TCR)	Frais de recherche et développement
	Frais de formation
	Frais de publicité et marketing
Actifs immatériels (Bilan)	Le goodwill
	Les immobilisations incorporelles nettes
	Les amortissements sur immobilisations incorporelles

Source : Réalisé par les auteurs.

Pour mesurer l'engagement des entreprises dans l'immatériel, nous avons utilisés trois postes de dépenses majeurs: les investissements en recherche & développement, en formation du personnel, ainsi que ceux associés à la publicité et au marketing. Ces catégories bien que comptabilisées en frais dans le compte de résultat, elles reflètent en vérité des investissements stratégiques dans l'innovation, les compétences et la notoriété, qui sont autant d'éléments importants de la valeur de l'immatériel.

Sur le coté du bilan, et conformément aux normes IAS/IFRS en vigueur en Algérie, nous avons pris les actifs incorporels figurant dans l'actif du bilan, particulièrement le Goodwill (écart d'acquisition), les immobilisations incorporelles ainsi que leurs amortissements.

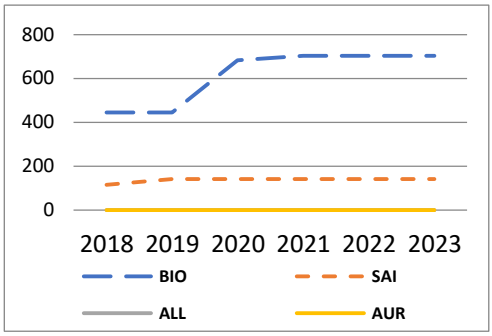
Même si cette méthode ne prend pas en compte tous les éléments immatériels (certains demeurent non visibles en comptabilité), elle procure une perspective claire mais significative de leur importance et de leur valorisation dans les états financiers. Cela offre donc la possibilité

d'examiner, de façon concrète et quantifiable, l'importance accordée à ces immatériels dans l'administration et la divulgation financière des sociétés analysées.

1-1-Evolution et structure des actifs immatériels :

L'analyse de la progression du goodwill, des actifs incorporels nets et de leur amortissement entre 2018 et 2023 pour notre échantillon révèle la politique de gestion des biens immatériels.

Shéma numéro 03: Evolution du Goodwill (2018-2023)

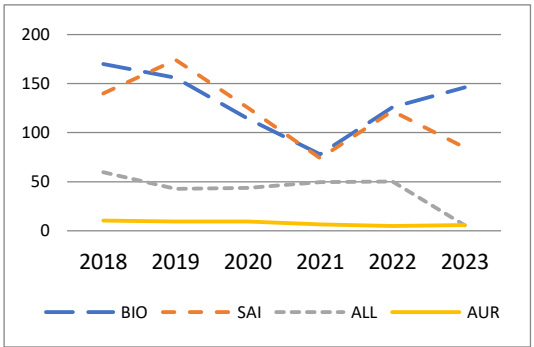


Source : à partir des étas financiers disponibles sur www.cosob.dz .

Plus une société investit dans des acquisitions stratégiques, plus son goodwill se renforce et plus on peut supposer qu'elle accorde de l'importance à des éléments intangibles tels que la marque, la clientèle ou la technologie.
L'entreprise Biopharm a enregistré une hausse de son Goodwill suite à une opération d'acquisition, Saidal adopte une stratégie mesurée, tandis qu'Alliance Assurances et EGH El Aurassi semblent favoriser d'autres axes ou les actifs immatériels sont moins apparents dans le bilan.

Le Goodwill ne se limite pas à un simple chiffre comptable : c'est aussi un indicateur stratégique de la façon dont une entreprise crée sa valeur. Dans cette situation, le diagramme indique que l'importance des actifs immatériels fluctue considérablement en fonction des stratégies adoptées par l'entreprise. Pour les entreprises en expansion par le biais d'acquisitions, le goodwill se transforme en un élément central de leur valeur immatérielle.

Schéma numéro 04: Evolution des immobilisations incorporelles nettes (2018-2023)

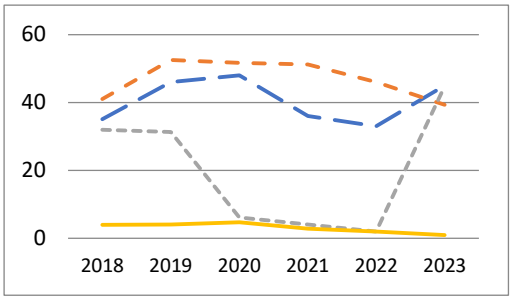


Source: à partir des états financiers disponibles sur www.cosob.dz .

Ces deux graphiques représentent l'évolution de l'investissement immatériel des entreprises à travers les immobilisations incorporelles nettes et leur amortissement.

Biopharm suit une trajectoire de renouvellement: investit, amortit, puis relance, ce qui est un signe d'une stratégie innovante. SAI reste stable mais en baisse lente, indiquant peu d'investissements ou une gestion passive. ALL connaît un effondrement brutal en 2023, suggérant une perte ou dépréciation d'un actif clé sans remplacement. AUR n'a presque aucun actif incorporel, ce qui révèle soit un modèle peu innovant, soit une comptabilité très prudente.

Shéma numéro 05 : Evolution des amortissements sur Immobilisations incorporelles (2018-2023)

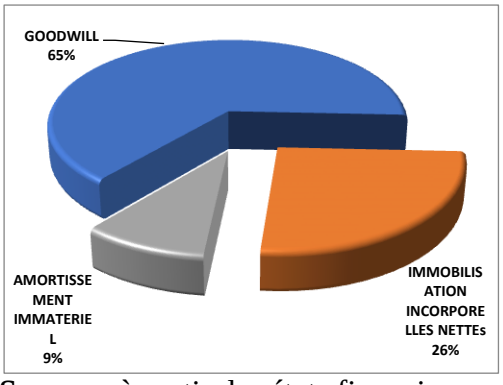


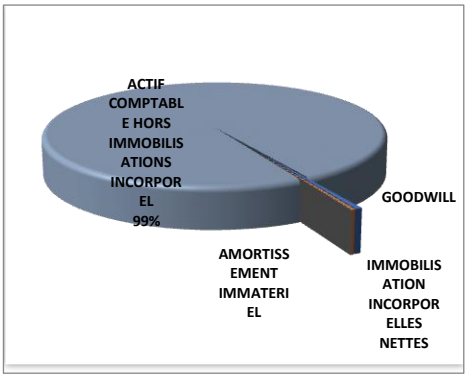
Source : à partir des états financiers disponibles sur www.cosob.dz**.**

En parallèle, On note une évolution régulière de l'amortissement des actifs incorporels, particulièrement prononcée chez Biopharm et Saidal, deux entités opérant dans le secteur de l'industrie pharmaceutique.

Les graphiques présentés révèlent globalement des stratégies très différentes entre les entreprises en matière d'investissement immatériel. L'entreprise Biopharm se distingue manifestement en tant qu'entreprise la plus «intensive» en ce qui concerne les actifs immatériels relatifs aux acquisitions.

Schéma numéro 06: Structure de l'immatériel dans l'actif du bilan





Source : à partir des états financiers.

Le premier graphique illustre la distribution des trois éléments principaux des actifs incorporels enregistrés du côté actif du bilan : le goodwill, les immobilisations incorporelles nettes et l'amortissement incorporel. Il est constaté que le goodwill constitue 65% de la valeur intangible durant la période d'analyse. Ceci indique que la plus grande part de la valeur immatérielle des entreprises découle du surplus de prix déboursé lors d'acquisitions passées, attribué à la notoriété, au réseau de clients, aux synergies ou à la puissance de marque acquise. Ce chiffre élevé signale que les sociétés ont connu d'importantes opérations de croissance externe.

Les immobilisations incorporelles nettes (26%) correspondent à des biens tels que les brevets, les logiciels ou les licences, dont la valeur a été inscrite dans le bilan et diminuée par le biais de l'amortissement. Cette proportion indique que la société investit de manière modérée dans des actifs intangibles.

L'amortissement incorporel (9%) correspond à la portion de la valeur qui a été consommée progressivement au fil du temps. C'est donc un coût historique qui, bien qu'il soit révolu, continue d'affecter la perception de la valeur actuelle. Ceci indique qu'environ le tiers des actifs incorporels à été amortis sur le plan comptable.

Le second graphique met en comparaison la valeur intangible figurant au bilan, par le biais des trois éléments précédents, avec la totalité de l'actif comptable des sociétés de l'échantillon. Il convient de mentionner que 99% du total des actifs est constitué de l'actif comptable hors immobilisations incorporelles. En d'autres termes, les actifs tangibles (biens immobiliers, équipements, stocks, etc.) dominent nettement les bilans en comparaison aux actifs incorporels.

En résumé, cette structure met en lumière un modèle économique où les gestionnaires portent peu d'importance aux investissements immatériels ou à leur intégration dans les états financiers. Par ailleurs, le goodwill prédomine sur la modeste proportion d'actifs immatériels existants, ce qui peut indiquer une stratégie de développement axée sur l'acquisition plutôt que sur la génération interne d'actifs.

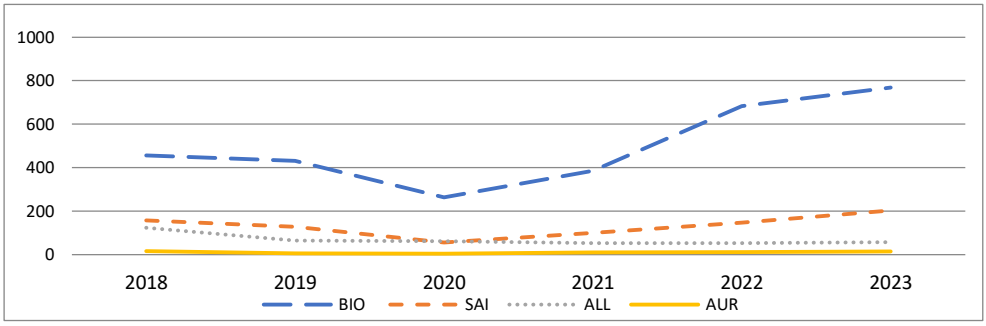
Du fait de la faible présence d'actifs immatériels dans les bilans, notre décision a été de ne pas émettre de jugement exclusivement basé sur les données du bilan. En effet, diverses études montrent que les charges immatérielles (R&D, publicité, formation, etc.) constituent un indicateur clé

de l'intensité immatérielle dans l'entreprise, même s'ils ne figurent pas sur l'actif du bilan. Ainsi, nous avons opté pour un repositionnement de l'analyse en les intégrant, dans le but d'acquérir une perspective plus précise et significative de l'implication des entreprises dans les ressources immatérielles, au-delà des seules données comptables visibles.

1-2- Au-delà du bilan : la structure des actifs immatériels à travers le TCR

Les données recueillies auprès des entreprises sur les détails des charges immatérielles, sur la période 2018–2023 (millions de DA), ont permis de construire le graphique ci-dessous :

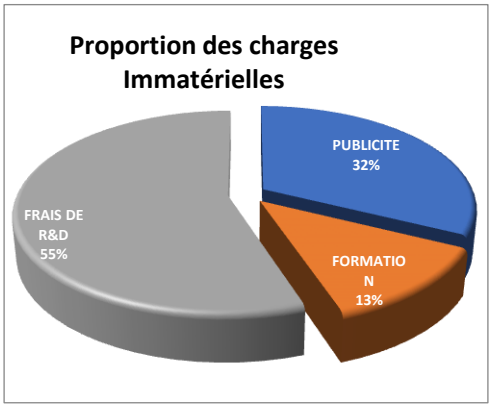
Shéma numéro 07 : Evolution des dépenses immatérielles (2018-2023)

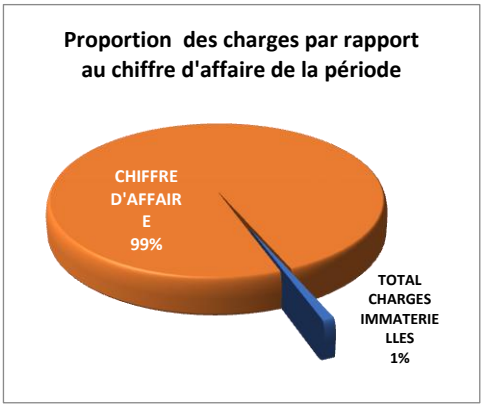


Source : à partir des données collectées des services de comptabilité des entreprises de l'échantillon.

L'analyse des dépenses immatérielles, révèle une faiblesse et une quasi stabilité pendant la période d'étude (une petite régression en 2021 suite à la pandémie du Covid-19), sauf pour l'entreprise Biopharm qui se démarque par des frais de recherche et développement (R&D) significatifs, dépassant les 461,88 millions de DA à partir de 2022, amenant ces charges totales à dépasser les 700 millions de DA. Cette dépense importante témoigne d'une stratégie axée sur l'innovation, visant à renforcer sa position sur le marché boursier. En revanche, Saidal, Alliance Assurances et EGH El Aurassi n'affichent pas d'engagement similaire, encore moins en R&D.

Schéma numéro 08 : Structure des dépenses immatérielles par rapport au chiffre d'affaires





Source : à partir des états financiers et données collectées.

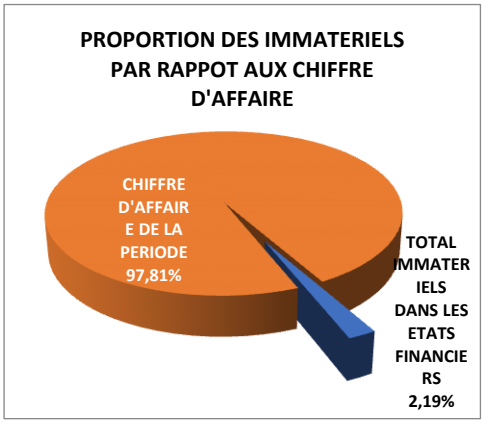
Cette figure démontre que les dépenses de R&D occupent la plus grosse part avec 55% des dépenses immatérielles. Ce qui peut refléter une bonne politique d'innovation, mais il est important de noter que cette portion est propre à l'entreprise Biopharm et Saidal. La dimension des frais publicitaires occupe 32%, suivie par les frais de formation à seulement un dixième des dépenses immatérielles des sociétés de l'échantillon.

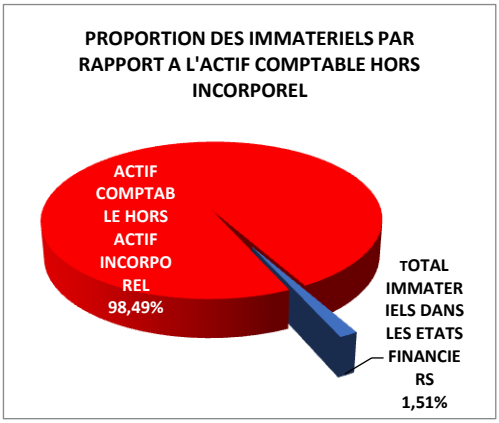
La deuxième figure illustre que la proportion de la totalité des dépenses immatérielles ne dépasse pas 1% du chiffre d'affaire de la période, ce qui représente une part très timide.

Le poids des immatériels entre actifs et charges:

Dans cette étape, nous avons intégrer les dépenses immatérielles aux actifs immatériels figurants au bilan. Cette méthode, alignée sur les suggestions de diverses études sur l'intensité immatérielle, permet une meilleure représentation de l'implication véritable des entreprises dans le domaine de l'immatériel. Nous avons élaboré les figures suivants sur la base de cette fondation élargie, fournissant une illustration plus exhaustive de l'aspect intangible dans les rapports financiers des sociétés de l'échantillon.

Schéma numéro 09: Le poids global des immatériels sur la période d'étude.





Source : à partir des états financiers et données collectées.

Ces deux dernières figures montre que la proportion des immatériels au sein des sociétés est relativement basse, que l'on se base sur le chiffre d'affaires ou l'actif comptable. Deux raisons principales peuvent expliquer ce niveau, d'une part, la comptabilité peut présenter un défi, car elle ne permet pas toujours l'enregistrement de ces actifs, à moins qu'ils ne répondent aux critères de reconnaissance comptable, en particulier pour les dépenses associées à la recherche, à l'éducation ou à l'innovation non capitalisée. Mais il y'a aussi les gestionnaires qui pourraient sous estimer la valeur de ces ressources, optant plutôt pour des actifs tangibles (machines, bâtiments, stocks) jugés plus concrets et aisément mesuré.

Cette insuffisance soulève la question de l'existence véritable de ces immatériels au sein des sociétés de l'échantillon. Pour répondre à cette question, nous ferons appel à un autre indicateur: le marché boursier. Même si les états financiers ne font pas référence à ces éléments, le marché peut fournir davantage d'informations. C'est pourquoi il est important de compléter l'examen comptable par une lecture économique, notamment via la comparaison entre la valeur boursière et l'actif comptable. Cette approche offre la possibilité d'aller au-delà des contraintes comptables pour mieux comprendre l'évaluation des immatériels dans les entreprises modernes.

En effet, si des immatériels tels que la marque, la technologie ou le réseau de clients possèdent une valeur concrète, ils devraient être identifiés et évalués par les investisseurs. Cela se traduirait par une capitalisation boursière qui excède la valeur comptable.

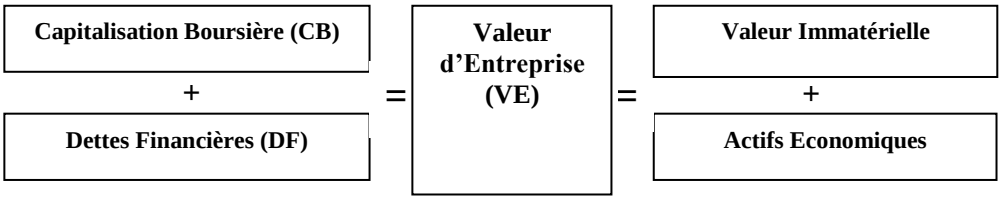
Dans ce contexte, l'hypothèse H1, selon laquelle les entreprises algériennes manifesteraient un intérêt croissant pour ce type d'investissement en vue de stimuler la création de valeur, est rejetée. En effet, la part des actifs immatériels ne dépasse

pas 2 % du total du bilan, ce qui reflète une présence encore marginale de ces actifs dans la structure financière des entreprises cotées.

2- Vers une vision élargie de l'immatériel, la valeur de marché

Selon l'étude réalisée par le cabinet Ernst & Young, dans laquelle ils ont employé l'approche de l'évaluation des entreprises selon la démarche du CPNE, la valeur des immatériels de chaque entreprise est déterminée par la différence entre, d'une part, la valeur de l'entreprise (VE) calculée à partir de la capitalisation boursière (CB) et de ses dettes financières (DF) à la même date, et, d'autre part, la valeur comptable des actifs figurant au bilan. l'éstimation boursière de la valeur de l'Immatériel peut être résumée par la figure suivante:

Schéma numéro 10 : L'estimation boursière de la valeur de l'Immatériel

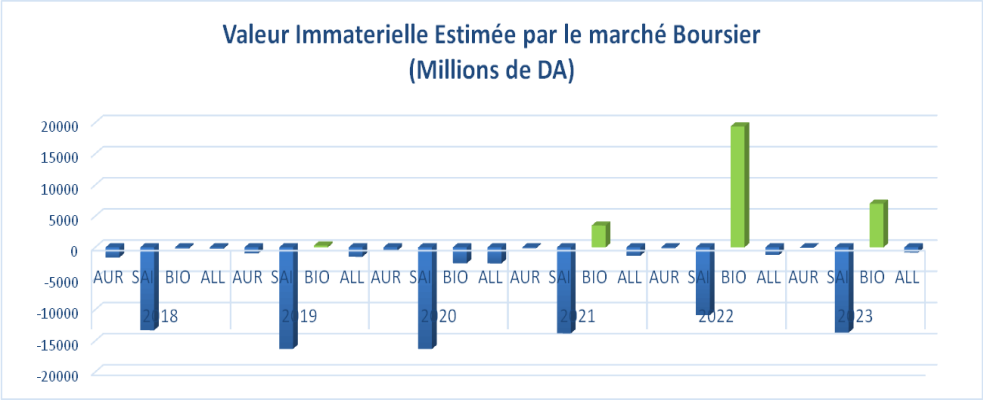


Source : Taouab, O., Benazzou, L., Babounia, A. (2016).

Cette méthode constitue une approche approximative parce qu'elle part du principe que toute la différence observée entre la valeur de marché des entreprises et la valeur des actifs comptables se justifie par des actifs immatériels ou plus exactement le capital immatériel. En d'autres termes, elle considère que la valeur des « intangible assets », comme la marque, la réputation ou le savoir-faire, explique entièrement l'écart de valeur. Toutefois, il est crucial de préciser que les réévaluations relatifs à d'autres types d'actifs, en particulier les actifs corporels (comme les bâtiments ou les machines), sont jugés peu pertinents dans cette évaluation. En somme, cette méthode simplifie la réalité en négligeant l'importance potentielle des actifs matériels dans la valorisation globale de l'entreprise.

Valeur Immatérielle = Capitalisation Boursière + Dettes Financières - Actifs économiques

Après avoir recueilli les données nécessaires au calcul de la valeur immatérielle selon l'approche du marché boursier pour notre échantillon, il est possible d'examiner les évolutions annuelles ainsi que les tendances propres à chaque entreprise.



Source : à partir des états financiers et données disponibles sur www.sgbv.dz .

Le graphique présente l'évolution de l'estimation de la valeur immatérielle basée sur la perception des investisseurs, et ce pour les entreprises de notre échantillon, cotées sur la bourse d'Alger.

Comme mentionné précédemment, la valeur immatérielle représente la valeur des actifs non tangibles ou appelés aussi actifs gazeux d'une entreprise, tels que les marques, la réputation ou encore le savoir-faire de ses équipes. Dans la plupart des cas, les entreprises de l'échantillon présentent une valeur immatérielle négative, ce qui traduit une sous-valorisation des entreprises par le marché boursier.

Biopharm est la seule entreprise qui, durant plusieurs exercices (2019, 2021, 2022 et 2023), a présenté une valeur boursière dépassant la valeur comptable de ses actifs. Cette différence indique l'existence d'une valeur immatérielle positive, à savoir une valeur que le marché attribue au-delà des chiffres présents dans les livres comptables. L'année 2022 voit particulièrement cette tendance, avec un écart qui atteint son niveau le plus élevé plus de 19 milliard de DA. Ceci pourrait indiquer une confiance renforcée des investisseurs dans les actifs intangibles de la société: capacité d'innovation, notoriété de marque ou protection de la propriété intellectuelle. En d'autres termes, le marché semble percevoir une envisagée aptitude à générer de la valeur, une reconnaissance que les autres sociétés du panel, pour l'heure, ne profitent pas.

La faiblesse, voire la négativité, de la valeur immatérielle pour les entreprises restantes met en évidence une absence des immatériels dans la valorisation boursière de ces entreprises. Ce qui rejoint les résultats de la première partie qui juge que la plus part des entreprises cotés ne capitalisent pas suffisamment d'actifs immatériels, par ce qu'elles investissent exclusivement dans les actifs physiques.

Conclusion :

L'analyse de l'importance des immatériels au sein des entreprises inscrites à la Bourse d'Alger pour la période 2018-2023 met en lumière une situation complexe : l'absence persistante de visibilité de l'immatériel dans la structure financière et stratégique des sociétés algériennes.

Malgré l'importance grandissante des immatériels dans l'économie moderne, tels que la recherche et le développement, la marque, le savoir-faire ou encore la propriété intellectuelle, ils sont toujours considérablement moins présents dans les bilans des sociétés algériennes cotées. Leur proportion ne va pas au-delà de 2 % de l'actif global, et malgré leur caractère stratégique, les dépenses immatérielles constituent moins de 1 % du chiffre d'affaires. Cette observation indique soit un véritable manque d'investissement dans ces domaines, soit une limitation comptable liée à la norme IFRS, bien qu'elle soit appliquée, elle n'autorise pas l'inscription d'un grand nombre d'éléments immatériels, les classant plutôt comme des dépenses.

Face à cette opacité, nous avons élargi notre étude en intégrant les dépenses immatérielles non capitalisées, adoptant une perspective plus économique que purement comptable. Néanmoins, même en utilisant cette approche, Biopharm se distingue clairement par ses dépenses substantielles en recherche et développement par rapport aux autres entreprises de l'échantillon qui affichent des performances modestes, voire défavorables.

Ces résultats invitent à la prudence, force est de constater qu'aucune tendance générale à la hausse n'émerge clairement sur la période étudiée pour la majorité des entreprises de l'échantillon, sauf pour l'entreprise Biopharm. Ce qui annule notre première hypothèse selon laquelle les entreprises algériennes manifesteraient un intérêt croissant pour l'investissement dans l'immatériel

Cet écart, globalement négatif, entre la valeur comptable des entreprises et leur cours de bourse révèle la réalité d'un marché algérien qui, dans sa majorité, ne parvient pas ou ne cherche pas à percevoir la valeur cachée que recèlent les immatériels. Seule exception notable: Biopharm. Cette entreprise se distingue non seulement par ses investissements soutenus en recherche et développement, mais surtout par la manière dont elle les rend visibles et donc, interprétables aux yeux des investisseurs. Résultat, une valorisation boursière supérieure à sa valeur comptable, signe que le marché, lorsqu'il dispose d'indices clairs, sait récompenser l'effort immatériel. Les autres sociétés, en revanche, demeurent dans l'ombre de leur propre potentiel.

Cela pourrait être le résultat d'une stratégie dénuée d'innovation, un manque de communication en termes de performances non financières, ou encore une inclination marquée pour les actifs tangibles, considérés comme plus sûrs dans un environnement économique instable. Les données observées confirment, de manière robuste, que la capacité du marché à valoriser l'immatériel dépend étroitement de sa lisibilité comptable. Autrement dit, ce n'est pas la présence de l'actif qui crée de la valeur, mais sa formalisation, ce qui affirme pleinement notre deuxième hypothèse.

En définitive, cette recherche démontre que le contexte en Algérie est marqué par une économie très axée sur l'aspect matériel et un modèle comptable essentiellement orienté vers les exigences fiscales. Ou l'économie du savoir a du mal à se mettre en pratique au sein des entreprises algériennes cotées. Les éléments immatériels, moteur de compétitivité dans les économies émergentes, demeurent marginaux, sous-évalués, mal quantifiés et surtout, mal interprétés.

Pour aller plus loin, il sera crucial de réévaluer comment ces actifs sont repérés, administrés et communiqués. Un approfondissement des rapports extra-financiers, une transparence accrue concernant les investissements en innovation, et une évolution des normes comptables pour davantage correspondre à la réalité économique, seraient susceptibles de contribuer à aligner la comptabilité sur la véritable valeur des entreprises.

Cette recherche présente certaines limites, y compris le petit échantillon dû au nombre réduit d'entreprises cotées sur la bourse algérienne, l'exclusion de certains secteurs récents (tels que le secteur bancaire et les startups), ainsi qu'une durée d'analyse restreinte. L'élargissement de la portée sectorielle, la prolongation de la durée d'observation et l'inclusion d'analyses qualitatives aideraient à mieux comprendre la concentration des immatériels en Algérie.

Références :

- ACH, Y-A., et RMADI-SAID, S. (2020). Information financière et valeur des marques : concepts et pratiques d'entreprises. ISTE éditions.
- ALLOUCHE, F. (2018). Le capital immatériel de l'entreprise entre complexité contextuelle et conservatisme comptable. Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit. Edition Septembre. N°06, PP20-35.
- BARUCH, L., FENG, G. (2016). The End of Accounting and the Path Forward for Investors and Managers. Wiley Edition.
- BELLALAH, M., BOURI, A., & CHABCHOUB, A. (2008). L'évaluation des investissements immatériels : une étude empirique : cas des entreprises tunisiennes. La Comptabilité, Le Contrôle Et L'audit Entre Changement Et Stabilité. France.

- BEJAR, Y. (2006). La Valeur Informationnelle du Capital Immatériel : Application aux Entreprises Technologiques Nouvellement Introduites en Bourse (1997 – 2004). Thèse de doctorat. Paris Dauphine.
- BEJAR, Y. (2008). Perception du capital immatériel par le marché financier français. International Journal of Information Sciences for Decision Making, PP. 03-11.
- BESSIEUX-OLLIER, C., WALLISER, E. (2010). Le capital immatériel - identification, mesure et pilotage. Revue française de gestion. N°207, PP 85-92.
- BROOKING A. (1996). Intellectual capital Core Assets for the Third Millennium Enterprise. International Thomson Business Press. London.
- CASPAR, P. (1988). L'investissement intellectuel», Revue d'économie industrielle. N° 43, Edition du 1er trimestre.
- CHEN, J., JIANG, T., ZHANG, M., & HUIXUAN, L. (2024). «Pricing the Missing Intangible Capital: Evidence from the China A-share Market ». Accounting and Finance. Accounting and Finance Association of Australia and New Zealand. Vol. 64(5), PP. 4593-4618.
- COCKBURN, I., GRILICHES, Z. (1988). Industry effects and appropriability measures in the stock market's valuation of R&D and patents. American Economic Review. May Edition. Vol 78. Issue2, PP. 419-423.
- DEMERS, E., LEV, B. (2001). A Rude Awakening: Internet Shakeout in 2000. Review of Accounting Studies. June Edition, PP. 331-359.
- DEMOTES-MAINARD, M. (2023). La connaissance statistique de l'immatériel. Groupe de Voorburg sur la statistique des services 18ème session. Edition Octobre. Tokyo 6-10.
- DUMONTIER, P. (2004). Essor des marchés boursiers et croissance de l'immatériel : de nouveaux défis pour la comptabilité. Finance Contrôle Stratégie. Juin Edition. Vol 7. N° 2, PP. 11-32.
- EL OUAZZANI, A. (2017). Que communiquent les entreprises sur le capital immatériel ?. Centre de Recherche HEM. Economia N.A. N°29. PP. 50–56. Disponible sur : https://www.economia.ma/fr/Travaux-de-recherche/que-communiquent-les-entreprises-sur-le-capital-immatèriel.
- EPSTEIN, B.J., ABBAS ALI, M., FUJINUMA, A., Wiley, J. and Sons. (2000). IAS 2000 : Interpretation Application of International Accounting Standards. The International Journal of Accounting. Elsevier. Vol35. Issue2. New York.
- Ernest & Young. (2007). Le capital immatériel, première richesse de l'entreprise. Service d'experts en transactions.

- European Commission. (2022). The 2022 eu industrial r&d investment scoreboard : Extended summary of key findings and policy implications. Publications Office of the European Union. 19th Edition. Luxembourg. Available on: https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/20201203-7f4f-11ed-9887-01aa75ed71a1
- FARJAUDON, A.L. (2007). L'impact des marques sur les modes de pilotage de l'entreprise. Gestion et management. Thèse En Sciences De Gestion. Université Paris Dauphine - Paris IX, France.
- HEIENS, A-R., & AL. (2007). The contribution of intangible assets and expenditure to shareholder value. Journal of strategic management. N°15. Issue 2, PP.149-159.
- HOANG, N., & TO MINH, T.-L. (2023). The Value Relevance of Intangible Assets: Evidence from an Emerging Market Vietnam». Contemporary Financial Management, PP. 33–46.
- LEVY, M., JOUYET, J-P. (2006). L'économie immatériel la croissance de demain. Rapport de la commission sur l'économie de l'immatériel remis à Thierry Breton.
- LIM, K., & JONES, W. (2023). The Effect of Regional Differences on the Value-Relevance Proposition for Intangible Assets. International Journal of Finance & Banking Studies (2147-4486). Vol. 11. N° 4, PP. 89-94.
- MAALOUL, A., ZEGHAL, D. (2015). Analyse du contenu informatif de la divulgation des informations sur le capital immatériel : le cas des entreprises américaines. Management international. Vol 19, PP. 201-216.
- MALGORZATA, G.G. (2010). Communication financière volontaire des sociétés françaises sur l'actif immatériel et sa perception par le marché. Thèse de doctorat en Gestion et management. Institut National des Télécommunications, France.
- MORCK, R., YEUNG, B. (1991). Why investors value multinationality. Journal of Business. April Edition, PP. 165-87.
- NICOLAS, A., et P. DE CLARENS. (May 2024). Actifs immatériels : comment calculer un ratio d'EBITDA pour valoriser les entreprises non cotées ?. 45e congrès de l'Association Francophone de Comptabilité. Association Francophone de Comptabilité (AFC). Dijon, France, PP. 08-09.
- OCDE. (2006). Actifs immatériels et création de valeur. Rapport de synthèse. P 09.
- OSSONON, A., C. (2023). Valorisation du Capital Immatériel par le Marché Financier: Une Analyse Empirique sur le Marché Financier Régional de l'UEMOA. European Scientific Journal. ESJ n°19 (28), PP. 150-179.
- PIERRAT, C., MARTORY, B. (1996). La gestion de l'immatériel. Edition Nathan. Paris.

- RAPPORT DE L'EUIPO. (2021). The Economic Value of Intellectual Property. Disponible sur: https://euipo.europa.eu/ohimportal/fr/web/observatory/reports
- SOUGIANNIS, T. (1994). The accounting-based valuation of corporate R&D. The Accounting Review. N° 69. Issue1, PP. 44-68.
- TAOUAB, O., BENAZZOU, L., BABOUNIA, A. (2016). Le Capital Immatériel : Evaluation Et Importance - Cas Des Entreprises Marocaines Cotées En Bourse, European Scientific Journal. April Edition Vol 12. N°10, PP. 304-314.
- TTConsultants. À quoi ressemblait le paysage des brevets de Tesla?. Disponible sur : https://fr.ttconsultants.com/articles/what-did-the-patent-landscape-of-tesla-look-like/
- UPTON, W.S. (2001). Business and Financial Reporting, Challenges from the New Economy. Financial Accounting Series. April edition.