

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

A la fin du XX^e siècle, les groupes internationaux se sont engagés dans des politiques de croissance externe, qui les ont amenés à payer des survaleurs importantes, inscrites à l'actif de leurs bilans consolidés. Les survaleurs ainsi payées posent de véritables difficultés de contrôle aux auditeurs légaux chargés de garantir aux tiers la qualité des états financiers consolidés...

par Christian PRAT dit HAURET*

L'appréciation des survaleurs représente un véritable défi pour les auditeurs, qui peuvent difficilement recourir aux techniques d'audit habituelles, en raison du caractère immatériel de ce type d'actif. L'objet de cet article est double : d'une part, nous interroger sur le caractère contrôlable de cet actif multidimensionnel et, d'autre part, présenter ce que l'analyse stratégique et la technique financière des options réelles peuvent apporter à sa vérification.

En premier lieu, nous tenterons de cerner la réalité financière et la substance économique du *goodwill*, et nous présenterons les zones de risques spécifiques, que celui-ci comporte en matière d'audit. Dans un deuxième temps, nous développerons les apports des informations qualitatives liées aux modèles d'analyse stratégique, ainsi que ceux des modélisations issues de la théorie des options réelles.

Le goodwill : quelle réalité financière, et quelle substance économique ?

La survaleur est une notion spécifique aux comptes des groupes de sociétés : c'est le différentiel de valorisation qui apparaît dans ces comptes, l'année de la prise de contrôle d'une société, entre le prix d'acquisition des titres de la société acquise et la juste valeur des actifs et des passifs de celle-ci. La survaleur se définit donc 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 aux prix du marché [13]. Elle était, jusqu'à récemment, définie comme une composante de l'écart de première consolidation apparaissant 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 ayant entouré l'opération (écart d'acquisition) [5].

Le règlement 99-02 du Plan Comptable Général (PCG) définit l'écart d'acquisition comme la différence entre le coût d'acquisition des titres (de l'entreprise achetée par un groupe) et l'évaluation totale des actifs et des passifs de celle-ci, identifiés à la date d'acquisition. Dans la pratique, par « évaluation totale des actifs et des passifs identifiés », il faut entendre la « quote-part de l'entreprise acquéreuse dans l'évaluation totale des actifs et des passifs identifiés (de l'entreprise acquise) », étant donné que l'écart d'acquisition ne concerne que cette quote-part, et non l'ensemble des intérêts minoritaires directs. L'écart d'acquisition peut être positif, ou négatif (toutefois, le règlement 99-02 du PCG ne donne pas de définition précise de l'écart d'acquisition positif).

L'écart d'acquisition positif, qui apparaît lors de la prise de contrôle et de l'entrée de nouvelles sociétés dans le périmètre de consolidation d'un groupe, est un résidu. C'est une différence entre un prix payé, indiscutable (flux monétaire), et les valeurs attribuées à des actifs et à des passifs, dont la pertinence repose sur l'expertise technique (la compétence) et la bonne foi des personnes, qui ont établi les comptes consolidés. Se posent alors, pour ces personnes, la question du choix des actifs et des passifs à évaluer, et celle de leur évaluation à leur juste valeur. Or, si la notion de juste valeur n'est pas définie de manière précise par le règlement 99-02 du Plan Comptable, elle l'est bien, en revanche, par les normes comptables internationales (IFRS). C'est « 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 qu'elle permet de prévoir au mieux les flux de trésorerie futurs, puisqu'elle est précisément fondée sur leur estimation [3].

Jusqu'à présent, la survaleur a fait l'objet de traitements comptables différents par les référentiels français, international (IFRS) et américain (US GAAP). L'on constate également une différence majeure entre ces

trois référentiels, sur le choix entre l'amortissement et la provision, pour l'imputation comptable de l'écart d'acquisition. Ce choix n'est pas neutre, puisqu'il induit des résultats consolidés très différents. La norme américaine FAS 142, applicable depuis 2001, précise que le *goodwill* doit être inscrit à l'actif, mais qu'il n'est plus amortissable ; il doit faire l'objet d'un test de dépréciation (*impairment test*), une fois par an. Dans le référentiel IFRS, selon la nouvelle norme IFRS 3, le *goodwill* positif ne fait plus l'objet d'un amortissement sur une période maximale de 20 ans : il est simplement soumis à un test de dépréciation, qui doit être effectué chaque année, avec pour conséquence l'inscription d'une dotation aux provisions, si une perte de valeur est constatée. En France, en revanche, la survaleur fait l'objet d'un amortissement sur une période maximale de 40 ans.

La détermination de la juste valeur des actifs pose le délicat problème de l'évaluation des éléments incorporels. Pierrat (2000) [15] les définit 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 surgit lorsqu'il s'agit de recenser l'ensemble des éléments incorporels susceptibles d'être inscrits séparément au bilan consolidé. Il s'agit des éléments incorporels 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.

Nous appuyant sur la typologie établie par Martory et Verdier (2000) [13], nous tenterons de préciser le contenu du *goodwill*. Dans un premier temps, on peut retenir 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 toujours en cours à la date du regroupement, sans oublier les ressources et les compétences propres de la firme. Une partie des actifs incorporels du *goodwill* peut correspondre au rachat des dépenses de recherche et de développement engagées par l'entreprise acquise avant la transaction : il s'agit de la correction financière d'un actif comptabilisé en charges, pour des raisons de prudence comptable. En effet, dans le référentiel américain, les projets de recherche et de développement en cours sont comptabilisés comme des charges de l'exercice, et non comme des immobilisations incorporelles. En France, il est de règle 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 la recherche appliquée et du développement, les résultats dégagés sur les projets doivent être nettement individualisés, et ils doivent avoir de sérieuses chances de déboucher sur une réussite commerciale.

Quant à la deuxième partie des actifs incorporels constitutifs du *goodwill*, il peut s'agir des ressources et des compétences de la firme acquise. Les ressources peuvent être définies comme les actifs tangibles et intangibles associés de manière semi-permanente à la firme [16]. Le *goodwill* payé par l'entreprise acquéreuse correspondrait, pour partie, à l'acquisition des savoir-faire de la firme acquise, incarnés dans des routines résultant d'une accumulation de connaissances. Les compétences désignent la capacité à déployer les ressources idoines, afin d'atteindre un objectif voulu, habituellement sous forme de combinaisons faisant appel à des processus organisationnels (Amit et Schoemaker, 1993 [1]). 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.

La deuxième composante du *goodwill* est constituée de revenus économiques futurs, dont on peut faire l'hypothèse qu'ils engloberont, d'une part, la valeur des opportunités de croissance liées à des investissements futurs et, d'autre part, les flux financiers futurs dégagés par les synergies réalisées.

En premier lieu, la valeur des opportunités de croissance correspond 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 ». Elle 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 ») y sont favorables. La valeur de la firme serait la somme de celle de ses actifs et de sa VAOC (Valeur Actuelle des Options de Croissance). Jaeger conclut que toutes ces possibilités contribuent à valoriser l'entreprise, et qu'elles en constituent le *goodwill*.

En second lieu, le rapprochement réalisé peut permettre de dégager une synergie. Comme le souligne Bellalah (1998) [2], la synergie fait référence à un accroissement potentiel de valeur en raison d'un « effet magique », qui peut provenir d'une augmentation des recettes de la nouvelle entité ou d'une réduction des coûts et de l'impôt.

Pour conclure, on retiendra l'hypothèse que le *goodwill* se compose de quatre éléments : a) les coûts

affectés à des activités de recherche et de développement (en voie de réussite et antérieurement comptabilisés en charges), b) la somme des compétences et des ressources de la firme, c) les options de croissance et, enfin, d) 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).

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 [4] précise que l'objectif de l'audit des comptes est de permettre aux commissaires aux comptes de formuler une opinion confirmant que ces comptes ont été 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 du groupe acquéreur quant à la justification économique de la valeur du *goodwill*. Des affaires récentes (Enron, WorldCom, Ahold, Parmalat), qui ont éclaboussé la réputation des auditeurs légaux, ne sauraient faire oublier les niveaux importants de responsabilité de chacun des acteurs de la gouvernance des entreprises en matière de qualité des comptes. 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 leur responsabilité 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 les erreurs. La direction de l'entité a 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 (erreurs, fraudes), mais pas à l'éliminer totalement. En conséquence, il appartient aux dirigeants d'assumer la responsabilité du risque résiduel, sachant que le commissaire aux comptes ne peut obtenir une assurance absolue que toutes les anomalies contenues dans les comptes seront détectées.

Une étude empirique, menée dans le cadre de la présente recherche sur 35 sociétés du CAC 40, a mis 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 risque liées à l'évaluation de la valeur du *goodwill* sont différentes, selon que cette estimation est effectuée au moment de l'entrée de la société acquise dans le périmètre de consolidation du groupe ou, au fil du temps, en tenant compte de l'évolution de sa valeur. Dans la première hypothèse, la détermination de la valeur du *goodwill* repose sur une appréciation correcte de la juste valeur des actifs et des passifs de la société acquise. La question qui se pose alors est celle de la « qualité » de l'information donnée par les dirigeants de cette société sur les éléments permettant d'apprécier la valeur des actifs (notamment, sur celle des immobilisations incorporelles). Dans la seconde hypothèse, l'évolution dans le temps de la valeur de l'écart d'acquisition pose un véritable problème d'évaluation.

Par ailleurs, une difficulté majeure apparaît lorsqu'il s'agit d'apprécier l'évolution de la valeur du *goodwill* au cours du temps, en raison de la confusion qui est faite, lors du test de dépréciation de la valeur, entre le *goodwill* acquis et le *goodwill* mesuré [6]. Jacques de Greling 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 méthodes d'analyse stratégique : une information d'ordre qualitatif est également nécessaire

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 constateront, dans leur comptabilité, un emploi dont l'entreprise aura perdu l'équivalent monétaire, un emploi qui pourra dès lors être qualifié d'actif fictif [14]. Comme le souligne Jean Montier, « 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, dont l'évolution de la valeur dans le temps doit être appréhendée par l'auditeur, afin de 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 ou non) 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 s'assurer qu'une acquisition payée trop cher, 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 la forme de « provisions », afin de permettre aux actionnaires d'apprécier *a posteriori* la pertinence des décisions d'investissement prises. La mission de l'auditeur est de donner une assurance qualité sur les comptes annuels diffusés par une entreprise auprès de l'ensemble des parties prenantes (clients, fournisseurs, banquiers, investisseurs, salariés, Etat, organismes sociaux...). 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 estimées nécessaires, s'il a pu satisfaire, ce faisant, aux normes relatives à l'audit des comptes, et si le résultat de ses contrôles s'est révélé satisfaisant et lui a permis d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ont été établis selon les règles et les principes applicables en France.

Il semble qu'il y ait un consensus des analystes sur le fait que la survaleur payée au cours d'une acquisition soit le coût financier engagé à l'instant t d'un investissement stratégique. Selon Koenig (2001) [10], l'investissement stratégique « correspond à une allocation de ressources prise en situation d'incertitude ». 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 une approche fondée sur les ressources. Dans la première de ces deux approches, la performance de l'organisation est d'abord expliquée par celle du secteur d'activité, plutôt que par une analyse des facteurs internes [8]. Comme le soulignent les auteurs cités, ce sont les forces structurelles du champ concurrentiel, qui expliquent le niveau de profitabilité d'un secteur (et donc, son attractivité).

Une partie de la survaleur pourrait s'expliquer par les facteurs de compétitivité liés au capital humain, intellectuel et/ou organisationnel de la firme acquise, ou peut-être plus encore, par l'alchimie, positive et profitable, créée par le rapprochement entre société acquéreuse et société acquise. L'analyse du capital humain, intellectuel et organisationnel permet, en effet, d'évaluer l'entreprise, au-delà de ses seuls actifs physiques et corporels. Le capital humain peut être

défini comme l'ensemble des savoirs tacites et des routines portés par les cerveaux des membres de l'entreprise, au sein de son organisation. Dans son rapport annuel 1997, la société Grand Vision a présenté les quatre composantes constitutives du 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, de leur fidélité, de leur appréciation des services rendus par l'enseigne et de 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 des membres de la société est amené à la quitter) et, enfin, 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'information financière quantitative serait ainsi complétée d'une information qualitative, permettant à l'auditeur de réduire l'incertitude liée à la nature de cet actif qu'est le *goodwill* et à son évolution dans le temps, toujours difficile à appréhender.

L'appréciation de la valeur de l'écart d'acquisition au moyen de la technique financière des options réelles

Si les outils de l'analyse stratégique permettent de comprendre une partie des composantes de la survaleur, la question de l'appréciation de sa valeur reste entière, alors que l'auditeur légal doit certifier la valeur financière d'un type d'actif atteignant le summum de l'immatérialité. Il nous semble que la théorie des options réelles, qui s'est développée dans le prolongement théorique des options financières, constitue un instrument de mesure qui peut aider les auditeurs légaux à apprécier la valeur du *goodwill*. Celui-ci représenterait l'achat d'une ou de plusieurs options, l'option étant un actif donnant à son acheteur (moyennant 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, avant (ou à) une date donnée.

Une option réelle est une option générée par un projet d'investissement. Selon Goffin (1999) [7], 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 non) un acte futur (option de type européen) 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 ». Par conséquent, une option réelle est 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 de son résultat, au lieu d'être engagé, de manière irréversible, par une décision antérieure à la survenance du résultat aléatoire en question.

Comme le souligne Lautier [11 et 12], 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, d'en réduire la 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 à son détenteur le droit de ne pas l'exercer. Parmi les différentes catégories d'options (option de reporter, option d'abandonner, option de renoncer à l'investissement en cours, option de modifier l'intensité de l'exploitation, option de croissance, options interactives), le *goodwill* correspondrait à une option de croissance.

L'appréciation de la valeur de l'écart d'acquisition est une zone de risques majeure pour l'auditeur légal, en raison de l'inadaptation des techniques d'audit classiques à l'analyse d'un élément immatériel, et donc d'une nature difficile à définir. Son analyse pose, de manière plus générale, le problème de la qualité de l'information communiquée par les dirigeants des sociétés non seulement aux actionnaires (pour justifier le prix), mais également à leurs auditeurs, afin de permettre à ceux-ci de se forger une opinion. Toute la question est de savoir s'il s'agit d'un actif (c'est-à-dire d'une consommation de ressources susceptible de générer des actifs économiques futurs) ou, au contraire, d'une consommation définitive de ressources qui ne sera pas la source de nouveaux produits pour l'entreprise.

De manière plus générale, cela soulève la question du partage des responsabilités en matière de qualité des comptes. En effet, en raison du développement des marchés financiers que nous connaissons depuis une vingtaine d'année, la question de la définition du périmètre des responsabilités des différents acteurs de la gouvernance de l'entreprise se pose. D'une part, la responsabilité des dirigeants, servie par un sens éthique élevé, doit être réaffirmée (à cet égard, la loi Sarbanes Oxley, votée en 2001 en réaction aux scandales financiers américains, a

considérablement alourdi la responsabilité pénale des dirigeants et des directeurs financiers des sociétés). D'autre part, les tiers extérieurs en prise directe avec les états financiers, qu'il s'agisse des banquiers d'affaires, des analystes financiers ou des auditeurs, doivent être vigilants quant à la cohérence et au réalisme de l'information financière, que les entreprises produisent et diffusent sur les marchés financiers.

Pour conclure, nous pouvons nous interroger sur l'absence de réaction des banques qui étaient en relation avec le groupe laitier italien Parmalat, lorsque celui-ci fut contraint à déposer son bilan en fin d'année 2003, après avoir artificiellement gonflé de plusieurs milliards d'euros sa situation comptable de trésorerie.

Note

* Professeur des universités, Université Montesquieu Bordeaux IV.

Bibliographie

- [1] (R.) AMIT & (P.J.H.) SCHOEMAKER, *Strategic assets and organizational rent*, Strategic Management Journal, p. 33-46, 1993.
- [2] (M.) BELLALAH, *Finance moderne d'entreprise*, Paris, Economica, 490 p., 1998.
- [3] (Y.) BERNHEIM & (L.) ESCAFFRE, *Point de vue. Evaluation à la juste valeur. Un nouveau modèle comptable ?*, Comptabilité, contrôle, audit, tome 5, vol. 2, septembre, p. 25-45, 1999.
- [4] CNCC : *Référentiel normatif et déontologique de la compagnie nationale des commissaires aux comptes*, CNCC Editions, 1004 p.
- [5] (P.) DESSERTINE, *Fusions-acquisitions : le difficile traitement de la survaleur*, Revue française de gestion, n° 113, mars-mai, p. 14-22., 1996.
- [6] (J.) DE GRELING, *La gastronomie comptable américaine*, Analyse Financière, n° 4, troisième trimestre, p. 44-51, 2002.
- [7] (R.) GOFFIN, *Principes de finance moderne*, Paris, Economica, 664 p., 1999.
- [8] (C.) HOARAU & (R.) TELLER, *Création de valeur et management de l'entreprise*, Paris, Vuibert, 217 p., 2001.
- [9] (M.) JAEGER, *Le concept et les modèles d'évaluation d'options réelles : domaine, enjeux et limites*, Economie et Sociétés, série Sciences de Gestion, n° 22, 10/96, p. 33-60, 1996.
- [10] (G.) KOENIG, *De l'investissement stratégique*, dans G. Charreaux (dir.), *Images de l'investissement : au-delà de l'évaluation financière*, Paris, Vuibert, Coll. FNEGE, p. 231-257, 2001.
- [11] (D.) LAUTIER, *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, 2002a.
- [12] D. LAUTIER, *Il y a des loups dans la forêt des options réelles*, Cahier de recherche N 2002-06, Cereg, 32 p, 2002b.

[9] (M.) JAEGER, *Le concept et les modèles d'évaluation d'options réelles : domaine, enjeux et limites*, Economie et Sociétés, série Sciences de Gestion, n° 22, 10/96, p. 33-60, 1996.

[10] (G.) KOENIG, *De l'investissement stratégique*, dans G. Charreaux (dir.), *Images de l'investissement : au-delà de l'évaluation financière*, Paris, Vuibert, Coll. FNEGE, p. 231-257, 2001.

[11] (D.) LAUTIER, *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, 2002a.

[12] D. LAUTIER, *Il y a des loups dans la forêt des options réelles*, Cahier de recherche N 2002-06, Cereg, 32 p, 2002b.

[13] (B.) MARTORY & (F.) VERDIER, *Comment traiter le goodwill ? Pratique d'une théorie, théorie d'une pratique*, Comptabilité, contrôle, audit, tome 6, vol. 2, septembre, p. 175-193, 2000.

[14] (J.) MONTIER, *Comptabilité et stratégie de regroupement : mouvements de concentration et création de valeur*, Comptabilité, contrôle, audit, tome 7, vol. 1, mars, p. 23-40, 2001.

[15] (C.) PIERRAT, *Immatériel et comptabilité*, dans B. Colasse (dir.), *Encyclopédie de comptabilité, contrôle de gestion et audit*, Paris, Economica, p. 793-807, 2000.

[16] (B.) WERNERFELT, *A resource-based view of the firm*, Strategic Management Journal, p. 171-180, 1984.