



Munich Personal RePEc Archive

**The dynamics of the financial capital –  
intellectual capital binomial relationship  
regarding the value creation process of a  
firm in the knowledge-based society**

Herciu, Mihaela and Ogorean, Claudia and Belascu, Lucian

Lucian Blaga University of Sibiu

10 March 2009

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/16305/>  
MPRA Paper No. 16305, posted 16 Jul 2009 14:41 UTC

# La dynamique du binôme capital financier – capital intellectuel dans la création de la valeur de l'entreprise dans une société basée sur la connaissance

## The dynamics of the financial capital – intellectual capital binomial relationship regarding the value creation process of a firm in the knowledge-based society

Mihaela Herciu, maître de conférences, [mihaela.herciu@ulbsibiu.ro](mailto:mihaela.herciu@ulbsibiu.ro)  
Claudia Ogorean, maître de conférences, [claudia.ogorean@ulbsibiu.ro](mailto:claudia.ogorean@ulbsibiu.ro)  
Lucian Belaşcu, Chargé de cours, [lucian.belascu@ulbsibiu.ro](mailto:lucian.belascu@ulbsibiu.ro)

**Résumé:** *On accepte, en général, l'idée que la valeur de l'entreprise est donnée par le capital financier et celui intellectuel, mais ce qui change c'est l'importance/le taux que chacun détient dans la construction de la valeur de l'entreprise – en fonction de la dynamique des changements et de l'intensité de la compétition dans le cadre de l'industrie, d'un côté et du degré de raccordement à l'économie basée sur les connaissances de cette industrie, de l'autre côté. Nous sommes ainsi les témoins d'un repositionnement dans la dynamique du binôme capital financier – capital intellectuel dans la création de la valeur de l'entreprise et du besoin de reformuler les stratégies de création de la valeur durable par le management de l'entreprise; aucune stratégie de création de la valeur n'est ainsi complète qu'au moment où elle est transposée dans les processus managériaux de la compagnie, dans des modèles et indicateurs, et elle prouve sa viabilité dans le temps.*

*Cet article se propose de mettre en évidence les mutations et les tendances qui ont lieu dans le contenu et la structure de la valeur de marché de l'entreprise, ainsi que d'envisager un schéma de modèle intégrateur.*

**Abstract:** *The idea that the value of the firm is given by its financial capital and its intellectual capital is generally accepted. But, what is changing nowadays is the importance/weight that each one of these two components claims to have regarding the value of the firm – based on the dynamics of the changes and the intensity of the competition within an industry, on one hand, and on the measure of connection/networking to the knowledge-based economy of the given industry, on the other hand.*

*So, we are the witnesses of: (1) a repositioning into the dynamics of the financial capital – intellectual capital binomial relationship regarding the value creation process of a firm and (2) the need to reformulate the sustainable value creation strategies by firm management. But no value creation strategy is complete until it is transposed into the firm's managerial processes, in models and indicators, and proves itself viable in time.*

*By this paper we would like to emphasize the changes and the tendencies which are taking place into the content and structure of the market value of the firm, and to propose a guideline framework of an integrative model of analysis.*

**Keywords:** *financial capital, intellectual capital, market value, knowledge based society*

La réalité des deux-trois dernières décennies paraît confirmer le fait que nous sommes les témoins d'un «heurtement des civilisations» et à l'égard de la modalité de définition de la place et du rôle des entreprises et de leur management dans le cadre du **système (global) de la création de valeur** (suite à l'apparition et à

*la cristallisation d'une nouvelle «philosophie»*) et, comme dans le cas de tout processus émergent, de la «*co-habitation*», plus ou moins «pacifique», *entre l'ancienne et la nouvelle philosophie*. Dans ces conditions, on souligne le fait que *les managers doivent définir leurs entreprises plutôt dans les termes de la création/génération de valeur que dans ceux du rapprochement/extraction de valeur*, sens dans lequel *le nouveau rôle du management* – qui intègre les mutations produites en ce qui concerne la création et la distribution de la valeur tant au niveau de l'entreprise, qu'au niveau sociétal global – devrait dépasser les suppositions économiques limitées du passé, pour reconnaître que<sup>1</sup>:

- ✓ *les sociétés modernes sont des économies organisationnelles* (et non pas d'un marché pur et parfait), où *les entreprises* sont celles qui *ont le rôle principal dans la création de valeur* et la réalisation du progrès économique; selon le lauréat du prix Nobel Herbert Simon, la plus grande partie de la valeur des entreprises n'est pas créée par les individus qui font des transactions individuellement sur le marché, tout comme dans le modèle économique idéal, mais par les organisations qui supposent des gens qui agissent d'une manière collective, dont les motivations et actions sont déterminées, voire coordonnées par les objectifs des entreprises. Loin de détruire le bien-être collectif, l'essor des corporations ce dernier siècle s'est produit en même temps avec une amélioration soutenue et sans précédent des standards de vie, alimentée par l'habileté des entreprises d'intensifier la productivité et de créer de nouveaux produits et services;<sup>2</sup>
- ✓ *la croissance des entreprises* (et, par la suite, des économies) *dépend essentiellement et tout d'abord de la qualité de leur management*; la différence entre le nouveau et l'ancien n'est pas seulement de nature économique mais aussi philosophique. Dans une économie organisationnelle, où l'essence d'une entreprise le représente la création de valeur, les entreprises et la société ne sont plus en conflit. Elles sont interdépendantes, et le point de départ est un nouveau contrat moral entre elles. Dans ce cadre, le management regagne sa légitimité, tout en devenant véritablement le moteur primordial du progrès social et économique;
- ✓ *le fondement de l'activité d'une entreprise est un nouveau «contrat moral» avec les salariés et la société, qui remplacent «l'exploitation paternaliste» et le rapprochement de la valeur avec la «liberté de l'occupation» et la création de valeur dans une relation de communion des intérêts*. Dans une économie organisationnelle turbulente, l'avantage compétitif est ancré dans l'habileté de l'entreprise d'innover. Tout comme les entreprises changent d'orientation dans la direction du rapprochement de la valeur de celle de la création de la valeur, l'encouragement de la coopération prend la place de la soumission forcée, et l'initiative devient plus appréciée que l'obéissance. *La*

---

<sup>1</sup> À voir Ghoshal, S., Bartlett, C., Moran, P., *A new manifesto for management*, dans *Sloan Management Review*, Spring, 1999

<sup>2</sup> en effet, la preuve la plus claire de l'affirmation de Simon s'appuie sur la corrélation puissante entre la prospérité relative d'une économie et la proportion des grandes entreprises, saines. Les entreprises efficaces, qui se développent, aident à la création d'économies efficaces, en développement.

*tâche primordiale du manager* est redéfinie: depuis le contrôle institutionnalisé vers la construction de la confiance, depuis le maintien du statu quo à la *gestion du changement*.

Dans ces conditions, le changement du management a lieu simultanément au management du changement – et le changement majeur dont il faut tenir compte à présent au niveau du management de l'entreprise et du moyen de création de la valeur le représente la transition vers la société, l'économie, l'entreprise et le mangement basés sur les connaissances.

On accepte, en général, l'idée que la valeur de l'entreprise est donnée par le capital financier et celui intellectuel, mais ce qui change c'est l'importance/le taux que chacun détient dans la construction de la valeur de l'entreprise – en fonction de la dynamique des changements et de l'intensité de la compétition dans le cadre de l'industrie, d'un côté et le degré de raccordement à l'économie basée sur les connaissances de cette industrie, de l'autre côté.

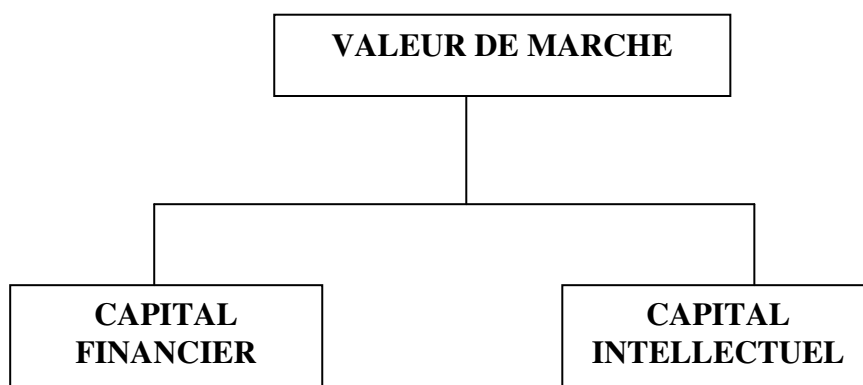
Par conséquent, on observe de plus en plus une diminution du taux que le capital financier détient – qui définissait presque exclusivement la valeur de marché dans les théories économiques-financières – tant en ce qui concerne le volume et la structure des entreprises dans le cadre des secteurs de l'économie, qu'aussi la contribution du capital financier à la création de valeur; la croissance de l'importance du capital intellectuel à la création de valeur est de plus en plus évidente – qui est en train de dépasser dans certaines industries plus de 90%. Il y aura toujours des compagnies, n'importe dans quelles industries, qui auront de la croissance plus grande que la moyenne par industrie. Les compagnies créent de la valeur tant qu'elles assurent la rémunération du capital, peu importe lequel c'est, à un taux de rentabilité qui dépasse son coût.

Ainsi, si l'on part de la prémisse que

$$VF \text{ (valeur de l'entreprise)} = CF \text{ (Capital financier)} + CI \text{ (Capital intellectuel)}$$

La valeur crée peut être donnée par la fonction suivante:

$$VC \text{ (valeur crée)} = f(CF + CI) \text{ à condition que } \Delta CF + \Delta CI \leq VC (\Delta CF + \Delta CI)$$



*Fig. 1. Les composantes génériques de la valeur de l'entreprise*

A partir de la figure ci-dessus, cet article se propose de mettre en évidence les mutations et les tendances qui ont lieu dans le contenu et la structure de la valeur de marché de l'entreprise, ainsi que d'entamer un schéma de modèle intégrateur.

## **I. Le capital financier – composante originaire et condition essentielle dans le fondement de la valeur de l'entreprise**

Fama et Miller (1972) définissent le capital financier comme étant la capacité des ressources financières de générer, acquérir et maintenir le capital réel, celui qui offre à l'entreprise un rôle productif dans l'économie<sup>3</sup>.

La modalité où l'entreprise assure ses capitaux financiers, dans le volume et la structure nécessaires, dans un temps et un coût réduits, amène cette question, par la force des choses, dans le centre de l'activité de management, en imposant une autre place et un autre rôle au management financier.

En ce qui concerne la valeur de l'entreprise, ce n'est pas autant le volume, que c'est la structure des capitaux financiers qui a une influence très grande. Conformément au modèle hyper bien connu énoncé par Modigliani et Miller, la valeur de l'entreprise est donnée par l'addition entre le profit net de l'entreprise et la dépense avec le taux d'intérêt divisés par le coût moyen pondéré du capital.

L'alternative de l'entreprise entre re-investissement partiel ou total du profit net des actionnaires et la division intégrale ou partielle de celui-ci sous la forme des dividendes aura comme but, ou devrait avoir comme but, la maximisation de la valeur de l'entreprise.

D'une part, les actionnaires seront contents et l'entreprise sera privée d'une partie de son financement interne, et, de l'autre côté, les capacités d'autofinancement de l'entreprise augmenteront au détriment des propriétaires. Même si les deux situations sont désirables, dans la plupart des cas elles sont en contradiction.

La théorie financière explique le choix de la structure financière par le biais des coûts d'agent, de l'asymétrie des informations, des distorsions fiscales, des stratégies de croissance externe. La théorie d'agent analyse d'un côté les conflits d'intérêts entre les managers non-propriétaires et actionnaires, et de l'autre côté ceux entre actionnaires et crédateurs, générateurs de coûts d'agent, qui auront des implications sur la valeur de l'entreprise, ainsi que sur le coût moyen pondéré du capital<sup>4</sup>.

Dans ce contexte, dans la littérature de spécialité il y a des débats importants concernant l'importance des actionnaires de l'entreprise par rapport aux autres partenaires – crédateurs ou salariés. On peut ainsi identifier deux approches<sup>5</sup>: la première approche considère que les actionnaires sont les propriétaires de l'affaire, et le management est choisi par ceux-ci pour représenter leurs intérêts en vue de la maximisation de la valeur des actionnaires, alors que la deuxième approche fait référence au fait que le management est mandaté par les actionnaires à assurer la continuité à long terme de l'affaire.

## **Indicateurs utilisés par l'entreprise dans la mesure et la quantification de la création et de la croissance de la valeur**

Au fil du temps, les indicateurs utilisés pour la quantification de la valeur que les entreprises créent ont pris de multiples formes, en exprimant toute une série de variables, plus complètes pour chaque catégorie, à mesure qu'on avait enregistré une évolution de ceux-ci.

Un premier indicateur, peut être considéré comme étant la *valeur ajoutée* de l'entreprise.

---

<sup>3</sup> Culp Christopher L., 2002, The ART of risk management: alternative risk transfer, capital structure, & the convergence of insurance & capital markets

<sup>4</sup> Dragotă, V., Ciobanu, A., Obreja, L., Dragotă, M., Management financier, Vol. II, Ed. Economică, Bucarest, 2003

<sup>5</sup> A voir Ross, S., Westerfiel, R., Jaffe, J., Jordon, B., Modern Financial Management, McGraw-Hill Irwin, 2008

La valeur ajoutée est l'un des indicateurs les plus significatifs de l'activité de l'entreprise et dimensionne son apport dans le processus de production et distribution des biens, et, par addition, contribue à la formation du produit intérieur brut – avec quelques ajustements au niveau de l'économie nationale.

Dans la littérature de spécialité, la valeur ajoutée peut être calculée par deux méthodes<sup>6</sup>:

- la méthode soustractive
- la méthode additive

Conformément à la **méthode soustractive**, la valeur ajoutée se détermine comme la différence entre la production de l'exercice ( $Q_e$ ) et les consommations intermédiaires ( $C$ ):

$$Va = Q_e - C$$

La **méthode additive de détermination de la valeur ajoutée** comporte l'addition de tous ses éléments composants: des salaires et charges sociaux, des impôts et taxes, des intérêts, des amortissements, des dividendes, le résultat net. Dans ce contexte, la valeur ajoutée comporte la rémunération: du travail (par les dépenses salariales), du capital propre (par dividendes), du capital technique (par amortissements), du capital emprunté (par intérêts), de l'Etat (par impôts et taxes).

**La valeur économique ajoutée (Economic Value Added – EVA)** mesure le succès des managers dans la direction de la maximisation du bien-être des actionnaires<sup>7</sup>.

$$EVA = \text{Profit net opérationnel (net operating profit after taxes)} - (\text{capital} \times \text{coût du capital})$$

**Valeur de marché ajoutée (Market Value Added - MVA)**<sup>8</sup>

$$MVA = VB - CT$$

VB – valeur de marché (boursière) de l'entreprise

CT – capital investi formé de la valeur présente du capital initial investi par les actionnaires et la valeur présente des profits re-investis

$$\text{La valeur créée} = VP - (Ki + Prr)^9$$

où,

VP – la valeur de marché de la compagnie au moment de l'analyse

Ki – la valeur actuelle des capitaux investis par les actionnaires

Prr – la valeur actuelle des profits re-investis

**La rentabilité totale des actionnaires (Total Shareholder Return – TSR)**

L'indicateur TSR se détermine comme le rapport entre la modification de la valeur boursière de l'action ( $\Delta VB = VB1 - VB0$ ) plus les dividendes reçus (DIV), d'un côté, et la valeur boursière de l'action au début de la période (VBI), de l'autre.

$$RTA = [(\Delta VB) + DIV] / VBI \times 100$$

<sup>6</sup> Niculescu, M., "Diagnostic global stratégique", Ed. Economică, Bucarest, 1997, pp. 270-271.

<sup>7</sup> Moyer, Ch., McGuigan, J., Rao, R., Fundamentals of Contemporary Financial Management, Ed. Thomson, Canada, 2007, pp. 7.

<sup>8</sup> Desiraju Venkata Ramana, *Market Value Added and Economic Value Added: Some Empirical Evidences* in 8th Capital Markets Conference, Indian Institute of Capital Markets Paper, 2008, <http://ssrn.com/abstract=871404>;

<sup>9</sup> Vâlceanu, G., Robu, V., Georgescu, N., Analyse économique-financière, Ed. Economică, Bucarest, 2005;

La plus complète (et en même temps la plus agréée) mesure de la création de valeur est la RTA. La RTA mesure la modification du prix de l'action plus le bénéfice apporté par le dividende sur une certaine période de temps. Il est très important de mentionner trois aspects<sup>10</sup>:

- ✓ **Les changements dans la valeur fondamentale.** La valeur fondamentale représente la valeur escomptée des flux d'encaisse prochains, basés sur les profits, la productivité des actifs, la croissance et le coût du capital. Les améliorations dans la valeur fondamentale sont la base de la création de valeur. C'est l'aspect sur lequel s'appuie la plupart des équipes managériales. Les études d'il y a plus de deux décennies concernant les finances des corporations ont montré que la valeur fondamentale apporte les plus grands résultats à long terme, en représentant 60% de la RTA. Et de tous les facteurs qui contribuent à la valeur fondamentale, le plus important est de loin la croissance des revenus.
- ✓ **Les changements dans l'évaluation à court terme suite aux attentes des investisseurs.** La modalité où le marché boursier évalue les performances fondamentales d'une compagnie peut faire augmenter – ou décroître – la RTA d'une compagnie à court terme. Les attentes des investisseurs peuvent être mesurées par la différence entre le prix actuel de l'action et le prix résulté suite à l'analyse des éléments fondamentaux. Ce résultat peut être analysé et par la comparaison du résultat avec celui des concurrents de la même industrie. Les améliorations en valeur fondamentale sont la principale source de croissance de la RTA à long terme. Mais à court terme, les changements dans la manière où le marché évalue une compagnie à un moment donné peuvent augmenter ou baisser la RTA. Ces modifications sont d'habitude exprimées par le multiplicateur d'évaluation de la compagnie, par un indicateur – le taux prix par gain ou par l'Excédent Brut d'Exploitation (EBE). Les études montrent que pour les compagnies de top les améliorations dans le multiplicateur d'évaluation ont la plus grande importance pour la RTA à court terme. Boston Consulting Group a développé de nouveaux indicateurs pour mesurer l'impact des attentes des investisseurs sur le prix de marché des actions d'une compagnie. En 2001, l'entreprise de consultance a introduit le prix de l'attente (expectation premium), une technique qui mesure la différence entre le prix de marché et le prix résulté de l'analyse de cash-flow des éléments fondamentaux. En même temps, ces derniers temps il a issu et la technique nommée l'analyse multiple comparée pour identifier les éléments fondamentaux qui sont spécifiques à une industrie.
- ✓ **Les changements dans la distribution des flux d'encaisse vers les investisseurs.** Une compagnie peut améliorer sa RTA et par la distribution d'argent/numéraire vers les investisseurs. Par exemple, les dividendes contribuent directement à la RTA. Mais les dividendes, tout comme le rachat d'actions et le paiement des dettes, peuvent contribuer indirectement à la croissance de la valeur de la compagnie. L'amélioration de la valeur fondamentale de la compagnie génère du numéraire. Les compagnies se trouvent devant la décision de re-investir (par des investissements internes ou acquisitions) ou de distribuer l'argent (par le paiement des dettes, le rachat des actions ou par des dividendes). Telles distributions contribuent directement ou indirectement à la RTA.

Ces trois aspects – la valeur fondamentale, les attentes des investisseurs et les flux de numéraire – sont des parties intégrantes du *système dynamique de création de la valeur*. Le défi le plus important de la création de valeur est la compréhension des liaisons entre ces trois composantes et la gestion des échanges entre celles-ci pour assurer que les actions du management sont synergiques et non pas contradictoires.

Le marché comprend les attentes des investisseurs concernant la performance prochaine dans le prix des actions, tout en poussant les compagnies à trouver des méthodes nouvelles pour

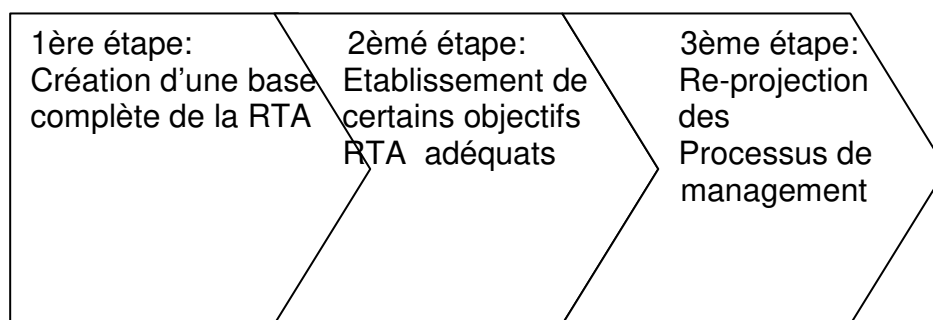
---

<sup>10</sup> The Boston Consulting Group, *Balancing Act, Implementing an Integrated Strategy for Value Creation, 2005 Value Creators Report*;

dépasser les attentes des investisseurs. Malgré la simplicité et l'attractivité de se concentrer sur un seul indicateur, que ce soit le gain par action (CPA) ou le profit, il n'y a pas de panacée qui pourrait garantir les performances tous les ans.

Par contre, la **création de valeur** est un défi complexe et multidimensionnel. Tout d'abord, les managers de top doivent développer un plan détaillé pour améliorer la valeur fondamentale dans une manière qui assure l'avantage compétitif à long terme. En deuxième lieu, ils doivent comprendre la modalité où les investisseurs vont évaluer les performances de la compagnie à court terme. Troisièmement, ils doivent définir des priorités claires pour ce qui est la manière où l'argent généré par la compagnie sera utilisé – quelle partie soit tenue en liquidités, combien soit re-investi et quel pourcentage soit retourné aux investisseurs et aux crédateurs. Le plus important est le fait qu'il faut faire toutes ces choses dans une manière coordonnée, en anticipant la modalité où des changements dans une direction peuvent affecter d'autres directions et gérer des échanges complexes, souvent controversés entre les trois dimensions clés du système intégré de création de la valeur.

**Les compagnies peuvent suivre un processus en trois étapes pour la mise en place d'une stratégie intégrée de création de la valeur**



Individualisation des sources historiques pour la RTA

Quantification du potentiel RTA des plans courants

Un engagement explicite pour la RTA

Compréhension des facteurs qui déterminent l'évaluation du multiplicateur

Débat des scénarios RTA alternatifs

Organisation de la planification stratégique à un niveau plus élevé

Compréhension du groupe dominant d'investisseurs

Définition de certains objectifs et buts complets

Remaniement des stimulants en accord avec la RTA



La plupart des compagnies surveillent les performances de création de la valeur dans le temps. Très peu créent une base assez complète pour aider à la valorisation entière des facteurs dynamiques qui déterminent la création de valeur dans leur compagnie ou industrie. La création de cette base n'est pas seulement un exercice de collection de données.

Que détaillée et orientée soit vers le management, une *stratégie intégrée de création de la valeur* n'est pas complète jusqu'au moment où elle est transposée dans les processus managériaux de la compagnie, dans des modèles et indicateurs. Et pourtant, beaucoup de compagnies ne mettent pas en place cette étape finale. Le remaniement de tous les processus, y compris la planification stratégique, la réalisation des budgets, l'allocation du capital et le niveau des stimulants pour les performances managériales qui se sont développés durant les années, peut même tomber à l'eau, peut être décourageante. Mais si une compagnie ne s'adresse pas à ce défi, elle se soumet au risque de ne pas être capable à aligner la culture organisationnelle à la *stratégie de création de la valeur*.

## II. *Le capital intellectuel – input fondamental du management et source stratégique pour la création de valeur*

Sans exister encore une vision unitaire concernant le contenu conceptuel que le *capital intellectuel* illustre (d'ailleurs ni même celui formel, puisque chaque discipline scientifique d'étude qu'il l'aborde – économie, management ou comptabilité – le reflète de manière propre) de l'entreprise – la notion rentrant relativement récemment dans l'aire de préoccupation managériale (une fois avec les préoccupations visant le raccordement de l'entreprise aux impératifs de certaines transformations globales majeures telle que la globalisation de l'économie, la révolution managériale et la société de la connaissance) – tout de même ces derniers temps s'est formé un courant quasi-unanime d'opinion concernant sa primordialité comme source de l'avantage compétitif durable de l'entreprise et *ressource stratégique de son management en vue de la création de valeur* – tant pour *shareholders* (en sens restreint), qu'aussi pour *stakeholders* (dans un sens large, holistique, qui réunit les catégories de public à partir *des salariés*, en passant après dans la zone *des clients* et en aboutissant à *la société* comme entier).

Le plus fervent «défenseur» du capital intellectuel est considéré *Thomas A. Stewart* – l'auteur du célèbre oeuvre *Le capital intellectuel: la nouvelle richesse des organisations* – qui, à partir de *l'hypothèse* de l'affirmation de la connaissance pour la plus importante réalité de la vie économique – puisqu'elle représente la substance ultime de tout ce qui se vend ou s'achète, la matière première sur laquelle chacun de nous agit – aboutit à la *conclusion* que, dans la nouvelle économie, la *capital intellectuel* – et non pas les ressources naturelles, les voitures, et même pas le capital financier – est devenu *l'actif indispensable de toute entreprise*.

Stewart définit le capital intellectuel<sup>11</sup> comme étant le “*matériel intellectuel*” qui a été formalisé, surpris et mise en valeur pour créer de la richesse par la production d'un *actif avec de la valeur supérieure*. Selon Stewart, le *capital intellectuel* réunit *l'ensemble des connaissances* d'une entreprise non-stockées sur quelque support matériel, et qui *se retrouve* dans:

- *le talent du personnel* de l'entreprise;
- *la loyauté des clients* qu'il dessert et desquels il apprend;
- *la valeur* des marques, des droits d'auteur, des patentes et d'autres types de *droits de propriété intellectuelle*;
- *la connaissance collective* encapsulée dans la culture, les systèmes, les techniques de management et l'histoire appartenant à l'entreprise.

---

<sup>11</sup> Malhotra, Y., *Knowledge Assets in the Global Economy: Assessment of National Intellectual Capital*, dans *Journal of Global Information Management*, July-Sep, 2000, 8(3), 5-15

Mais ces valeurs – devenues des actifs vitaux pour l'entreprise – ne se retrouvent sur aucun formulaire de bilan, sont rarement gérées et presque jamais avec de la compétence. Le modèle du capital intellectuel selon T. Stewart<sup>12</sup> part du *total valeur de marché* – composé d'*actifs tangibles* et *actifs intangibles* – les derniers étant formés, à leur tour, de:

- *capital humain* – les habiletés et les connaissances des gens;
- *capital structurel* – patentes, processus, bases de données, réseaux etc.;
- *capital clients* – les relations avec les clients et les fournisseurs.

Même si le plus connu, Stewart attribue le mérite de la première classification catégorielle au capital intellectuel de **Karl-Eric Sveiby** qui a groupé les actifs de connaissance en<sup>13</sup>:

- *capital structurel* – concept qui réunit des actifs du type des patentes, des marques d'entreprise, des droits de propriété intellectuelle, des bases de données, du logiciel, des systèmes et réseaux propres/privés (“intangibile hard” de l'entreprise, dont le droit de propriété peut être défendu devant la justice);
- *capital relationnel* – la valeur des relations établies par l'entreprise avec les clients et les fournisseurs;
- *capital humain* – cumul des habiletés, des connaissances et des productivités de l'entreprise considérées individuellement et au niveau agrégé.

**Hubert Saint-Onge** considère, à son tour, le capital intellectuel<sup>14</sup> comme une résultante de la synergie entre:

- *le capital humain* – les capacités des individus responsables avec l'offre de solutions aux clients;
- *le capital structurel* – les capacités de l'entreprise de satisfaire les exigences du marché;
- *le capital-clients* – la taille et l'intensité des relations que l'entreprise a avec ses clients;

A la question *Qu'est-ce que c'est le capital intellectuel*, **A. Wileman** répond<sup>15</sup>: «la reconnaissance du fait que les actifs «intangibles» (droits de propriété intellectuelle, connaissances et capacités intérieures) et les relations extérieures avec les clients et les fournisseurs représentent souvent des variables plus valorisantes et plus critiques pour le succès d'une entreprise que les actifs «tangibles», du type des propriétés physiques, des équipements, des actions ou de l'argent/des liquidités. Et que ces actifs intangibles doivent être dirigés, exploités et valorisés d'une manière active.

A la suite de sa démarche, Wileman répond à deux autres deux questions fondamentales:

- ◆ **Qui sont les praticiens?** – les entreprises qui:
  - dépensent des sommes importantes avec la recherche-développement et qui gèrent d'une manière agressive leurs “intangibile hard” (Microsoft, Coca-Cola, Nike);
  - se sont créés de nouveaux postes de managers de la connaissance/du apprentissage (Shell, Nokia, Unilever). De nombreuses entreprises de consultance offrent des services de management du capital intellectuel, en les pratiquant tout d'abord dans leur cadre.
- ◆ **Quelles sont les applications pratiques:**
  - *du capital structurel?* – les entreprises qui dépendent en une mesure importante de “intangibile hard” développe de *nouvelles stratégies*, pour:
    - protéger et renforcer leurs droits de propriété; par exemple, la distribution par Internet, la contrefaçon et la piraterie globale menacent la valeur des marques du

<sup>12</sup> A voir Nicolescu, O., Nicolescu, L., *L'économie, l'entreprise et le management basés sur les connaissances*, Ed. Economică, Bucarest, 2005

<sup>13</sup> A voir Sveiby, E., *Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*, Barrett Koehler, 1997

<sup>14</sup> cf. Britton Monasco, Editor, Knowledge Inc., dans *Leading companies focus on managing and measuring intellectual capital*

<sup>15</sup> A voir Wileman, A., *A capital idea (intellectual capital)*, dans *Management Today*, April, 1999

domaine musical (Polygram), de la production d'applications software ou de celles du vêtement (Calvin Klein, Rolex);

- augmenter le degré d'exploitation de ces actifs; par exemple, par l'offre de licences dans de nouveaux domaines de production (Marlboro dans le domaine des vêtements).
- *du capital relationnel?* – une fois qu'elles comprennent la valeur du capital relationnel, les entreprises sont tentées à investir davantage dans la conservation des clients par l'utilisation de nouveaux programmes qui visent l'obtention de la loyauté et le marketing personnalisé. La conservation des clients existants est bien plus profitable que le gain de certains nouveaux.
- *du capital humain?* – il est facile à affirmer «notre personnel est notre actif le plus précieux», mais encore plus difficile à mettre en pratique. Les employés peuvent quitter l'entreprise en tout moment. Le défi se concrétise dans la création d'un environnement où les individus qui ont du talent sont plus impliqués, productifs et satisfaits que n'importe où ailleurs, dans la création d'un cercle «virtueux » où les meilleurs gens restent parce que là ce sont les meilleurs gens.

Conformément à **T. Nasser**, le **capital intellectuel** est constitué du capital humain et du capital de connaissance<sup>16</sup>:

- *le capital humain* réunit le talent et les connaissances individuelles acquis par l'éducation, l'apprentissage, l'expérience, la formation/le perfectionnement, alors que
- *le capital de connaissance* réunit la connaissance disponible sous la forme de résultats des recherches, de rapports, livres, articles, manuscrits, brevets, logiciels, se concrétisant en artefacts de l'esprit humain qui sont stockés et en dehors de l'esprit de leurs auteurs, étant ainsi disponibles pour n'importe qui les recherchent.

De cette perspective, le capital intellectuel représente l'input fondamental de tout processus de création de richesse, parce que faute de la connaissance, les ressources naturelles ne pourraient être valorisées, exploitées, développées, et *la plus grande partie de la valeur incorporée dans les résultats de l'activité des entreprises* (marchandises, services, biens intangibles) *se retrouve dans leur contenu de connaissance*. L'interaction et l'intégration effective des deux composantes du capital intellectuel dans un **système de management du capital intellectuel** sont essentielles pour la maximisation de la productivité de l'entreprise.

**Le capital intellectuel** réunit **quatre catégories d'actifs intangibles** – chacune étant, dans sa façon, potentiellement créatrice de valeur (en soi et comme effet de l'association entre elles) à condition de l'identification correcte et de leur management adéquat – voire<sup>17</sup>:

- ✓ **actifs de marché**: des marques commerciales, des segments de marché, des réserves de commandes (dans la mesure où le processus de production peut les couvrir), canaux de distribution, contrat de cession, licences ou franchising etc. Ce type d'actifs utilisés d'une manière efficace crée à l'organisation des atouts compétitifs sur le marché;
- ✓ **actifs d'infrastructure**: technologies, méthodologies de travail, procédés techniques spécifiques qui font qu'une organisation fonctionne d'une manière efficace. Ce type d'actif forme la culture de l'organisation, sa structure financière, les bases de données, les systèmes de gestion. Ces valeurs déterminent la façon où les salariés travaillent et communiquent les uns avec les autres, l'établissement des relations entre les compartiments dans le cadre de l'organisation;
- ✓ **actifs de propriété intellectuelle**: le droit d'auteur, les logiciels, des brevets d'invention, des dessins et modèles industriels, des marques de fabriques, de produit, de services (industriels, commerciaux), le savoir-faire, des secrets techniques de fabrication etc.;
- ✓ **valeurs humaines**: des habiletés professionnelles des salariés, y compris des expériences, la capacité d'énoncer et résoudre des problèmes, des leaders etc. Ces valeurs sont cruciales pour

<sup>16</sup> A voir Nasser, T., *Knowledge Leverage: the Ultimate Advantage*, <http://www.brint.com/papers>

<sup>17</sup> Iancu, S., *L'organisation économique moderne et la culture consacrée à la croissance de l'efficacité de la connaissance* (I), in NOEMA Vol. VII, 2008

l'organisation puisqu'il est coûteux d'employer, de former et maintenir à un niveau élevé de telles valeurs. Les talents et les habiletés professionnelles sont dans la possession des individus et non pas de l'organisation pour laquelle ceux-ci travaillent. En même temps, parce que les gens travaillent ensemble, en collaborant, la totalité des valeurs humaines peut être plus grande que la totalité des parties comme effet de la synergie, si l'organisation a réussi à former un collectif où la capacité créative est stimulée.

## Modèles de relation du capital intellectuel avec la création de valeur

“Le capital intellectuel est la monnaie de la nouvelle millénaire; son management intelligent est la clé du succès dans l'ère de la connaissance”<sup>18</sup>

Alors que la performance financière est facile à mesurer et à observer, elle ne représente quand même, que «la partie visible de l'iceberg»: la vraie vitalité et le véritable potentiel de l'entreprise ou, par contre, les faiblesses et les sources d'échec possible restent sous la ligne de l'eau. Alors que les préoccupations des managers se cantonnent la plupart du temps autour des résultats financiers de l'entreprise, il est difficile à comprendre comment on peut investir dans le développement humain et savoir qu'alors qu'on investit en de telles valeurs intangibles on réussit à obtenir des résultats tangibles. Dans ces conditions, le *capital intellectuel* est devenu de plus en plus important pour des organisations dans le processus de la *création de valeur* et l'obtention/maintien de *l'avantage compétitif*.

Dans l'identification de la *valeur* du capital intellectuel deux types d'*approches* ont été illustrés (Guthrie et al., 1999; Guthrie & Ricceri, 2002, apud Boedker et. al., 2005)<sup>19</sup>:

- *le capital intellectuel* comme *stock* – approche préoccupée par le calcul de la valeur d'un dollar d'«intangibles» – essai de couvrir la différence entre la valeur de marché et celle comptable par le biais de trouver les moyens de déterminer l'évaluation de la valeur de marché du stock de capital intellectuel d'une organisation;
- *le capital intellectuel* comme *flux* – il voit le capital intellectuel comme étant préoccupé par l'identification des ressources de connaissance qui mènent à la création de valeur, plutôt que de l'association d'une certaine valeur monétaire des ressources – basé sur l'idée que la performance financière future est mieux projetée par des indicateurs non-financiers que par ceux financiers.

Dans le même esprit, on fait distinction (Fincham & Roslender, 2003 apud Boedker et. al., 2005) entre:

- „*la réalisation de valeur*” – qui a en vue la valeur historique générée par une organisation - corrélée avec l'approche de type *stock* du capital intellectuel;
- „*la création de valeur*” – concept reflétant la capacité d'une organisation de générer/créer de l'avantage compétitif durable dans le présent et dans l'avenir – ce qui raisonne avec l'approche de type *flux* du capital intellectuel.

Par conséquent, en ce qui concerne le capital intellectuel, ce qui compte c'est *l'importance implicite*, pas celle de l'investissement dans le stock de capital intellectuel, mais *du flux* représentant l'utilisation de ce stock-là pour atteindre les buts du management (Collier, 2001, apud Boedker et. al., 2005). Du point de vue de la perspective de la création de valeur, *l'objectif de la mesure du capital intellectuel* n'est pas de désigner une valeur financière à celui-ci, mais plutôt de permettre au management de veiller aux performances des ressources de connaissance de l'organisation au fil du temps (Mouritsen et al., 2003; Fincham & Roslender, 2003, apud Boedker et. al., 2005). De cette perspective, *la mesure* du capital intellectuel

<sup>18</sup> Nick Bontis Director, Institute of Intellectual Capital Research, Associate Editor, Journal of Intellectual Capital

<sup>19</sup> A voir Boedker, C., Guthrie, J., Cuganesan, S., *An integrated framework for visualising intellectual capital*, in *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 4, 2005, pp. 510-527

représente «un moyen de vérifier l'habileté d'une compagnie d'atteindre/satisfaire ses intentions stratégiques» (Chen et al., 2004, apud Boedker et. al., 2005).

En essayant de définir les actifs intangibles *capital intellectuel*, **Dave Ulrich** propose une formulation «mathématique» à celui-ci<sup>20</sup>, sous la forme d'un produit de type: le **Capital intellectuel = Compétence X Implication**. La définition suggère que dans le cadre d'une unité d'affaire, la compétence globale des salariés doit augmenter, mais elle seule ne représente pas le capital intellectuel; les entreprises avec un niveau élevé des compétences, mais avec de l'implication réduite ont des employés ayant du talent mais qui ne sont pas efficaces, alors que les entreprises caractérisées par implication accentuée mais des compétences faibles ont des salariés avec moins de talent qui exécutent rapidement les tâches spécifiques. Aucune de ces situations n'est à désirer. Le capital intellectuel sollicite tant de la compétence que de l'implication, ainsi – dans le cas d'un score inférieur pour n'importe laquelle des deux – le résultat de la multiplication de la compétence avec l'implication étant l'un réduit d'une manière significative. Dans ce cadre de l'approche, les indices individuels du capital intellectuel peuvent être dérivés et ces résultats individuels peuvent être agrégés dans une formule globale du capital intellectuel au niveau de l'unité.

Comment peut **accroître la valeur le capital intellectuel** dans ces conditions? Tout simple: par la croissance (du moins) de l'une de ses deux composantes: la compétence, voire l'implication. La réponse donnée par Ulrich est, par contre, plus nuancée. Il identifie et suggère<sup>21</sup>:

- cinq instruments pour la **croissance du niveau de compétence** dans le cadre de l'organisation:
  - *achat* – l'acquisition de nouveaux talents par l'emploi de personnel;
  - *consolidation* – instruction ou développement du talent individuel par des formules de type perfectionnement au lieu de travail, rotation des postes, apprentissage personnalisé;
  - *rapprochement* – suite aux partenariats extérieurs avec des consultants, clients ou fournisseurs;
  - *renoncement* – l'élimination des individus avec des performances inférieures;
  - *maintenance* – retient des employés sui ont le plus de talent.
- trois modalités par lesquelles l'organisation peut **augmenter l'implication des salariés**:
  - *la réduction des sollicitations* par priorité, focalisation et re-conception du poste;
  - *la croissance des ressources* du type: contrôle, stratégie/vision, travail stimulateur, collaboration et travail en équipe, la culture du travail, rétribution, communication, préoccupation pour les gens, technologie, instruction et développement;
  - *transformations des sollicitations en ressources*, par: des interviews avec les employés quand ils quittent le poste, l'assimilation des nouveaux managers, l'implication des salariés dans des décisions importantes, la prise en considération des besoins familiaux.

On peut dire qu'on assiste à un **changement de paradigme**, tel que le nomme **Nick Bontis**: les mesures de la performance financière doivent être complétées, et dans certains cas, elles doivent être même *remplacées* par celles qui visent la performance non-financière. Les plus connus **modèles de mesure du capital intellectuel** sont pris en considération par Nick Bontis

---

<sup>20</sup> A voir Ulrich, D., *Intellectual Capital = Competence x Commitment*, in *Sloan Management Review*, Winter 1998, pp. 15-26

<sup>21</sup> Ulrich, D., *Intellectual Capital = Competence x Commitment*, in *Sloan Management Review*, Winter 1998, pp. 15-26

(dans un article – synthèse, qui passe en revue leur contenu, accompagné par les principales forces et faiblesses spécifiques à chacun<sup>22</sup>:

- **Skandia Navigator** – Skandia est considérée à être la première compagnie importante qui a déposé un effort cohérent et conséquent dans la direction de la mesure des actifs de connaissance. **Leif Edvinsson** est l'artisan de la mise en oeuvre du modèle Skandia Navigator, qui réunit (en les 112 indices composants, dont la formulation desquels on fait appel à: la numérotation directe, la mesure en termes monétaires, les pourcentages et mêmes les résultats de l'observation organisationnelle) 5 domaines essentiels d'intérêt – *finances, clients, processus, innovation et développement, capital humain* – dans la présentation arborescente de la structure de la **valeur de marché**, définie par le biais de deux composantes majeures: le **capital financier** et le **capital intellectuel**. Dans ce contexte, le *capital intellectuel* est une résultante du *capital humain* associée au *capital structurel* – ce dernier étant composé, à son tour, du *capital clients* et du *capital organisationnel* – le dernier réunissant le *capital d'innovation* et celui de *processus*. Le *capital intellectuel d'une organisation* représente une fonction multiplicatrice de deux sommes, C et i: toute une série de mesures monétaires sont combinées en utilisant un taux prédéterminé pour générer/produire un niveau global du capital intellectuel de l'organisation (C), alors que de divers pourcentages, considérés des mesures non-complètes, peuvent être combinées pour produire le coefficient de l'efficacité du capital intellectuel (i) qui surprend la vitesse, la position et la direction.
- **Indice du capital Intellectuel – IC-Index** – la notion avancée par **Goran Roos** est un exemple de «la deuxième génération» de pratiques (appliquée pour la première fois toujours à Skandia), qui essaie de réunir tous les indicateurs individuels dans un seul index, et de corrélérer les changements qui ont lieu par rapport au capital intellectuel avec les changements du marché. Conformément à ses promoteurs, l'indice du capital intellectuel a toute une série de *traits spécifiques*: c'est une mesure idiosyncratique; se focalise sur la veille de la dynamique du capital intellectuel; il est capable de prendre en compte des performances des périodes antérieures; se différencie des optiques qui ont à la base des actifs physiques; c'est un indice auto-réglable, dans le sens que si les performances de l'indice CI ne reflètent pas les changements de la valeur de marché de l'entreprise, cela veut dire que le choix des formes du capital, de ses taux, et/ou des indicateurs est erronée. **Bontis** considère qu'une fois qu'une entreprise s'est fait une idée claire en ce qui concerne l'identité et sa stratégie, elle devra faire appel à des objectifs à long terme pour identifier deux catégories de variables: une catégorie qui contienne sa voix vers la création de valeur (ces catégories-là de CI qui peuvent réellement déterminer la création de valeur par l'entreprise); et une autre catégorie qui peut avoir le rôle de mesure de la performance (formée des facteurs clés du succès dans la branche, d'un côté, et spécifiques à l'entreprise, de l'autre côté). Ensuite, les renseignements provenant des deux directions sont unifiés, conduisant à la création du système IC.
- **Technology Broker** – le modèle est proposé par **Annie Brooking**, qui définit IC comme la combinaison de 4 éléments: *des actifs de marché* – le potentiel qu'une organisation détient grâce à ses actifs intangibles liés au marché: marques, clients, canaux de distribution, contrats et accords du type des licences et des franchises; *des actifs centrés sur le facteur humain* – représente la capacité d'expertise collective, de créativité et solution des problèmes, des habiletés de leadership, d'entrepreneuriat et managériales détenues par les employés de l'organisation; *des actifs de propriété intellectuelle* – le mécanisme légal de protection de plusieurs actifs corporatistes et d'infrastructure du type savoir-faire, les secrets commerciaux, le copyright, les brevets et les dessins industriels, des marques commerciales et de services; *des actifs d'infrastructure* – des technologies, méthodologies et processus qui permettent à l'organisation de fonctionner, y compris la culture corporatiste, la méthodologie d'évaluation des risques, les méthodes de management de la force de vente, la

---

<sup>22</sup> Bontis, N., *Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital*, in *International Journal of Management Reviews*, Volume 3 Issue 1 pp. 41-60, March 2001

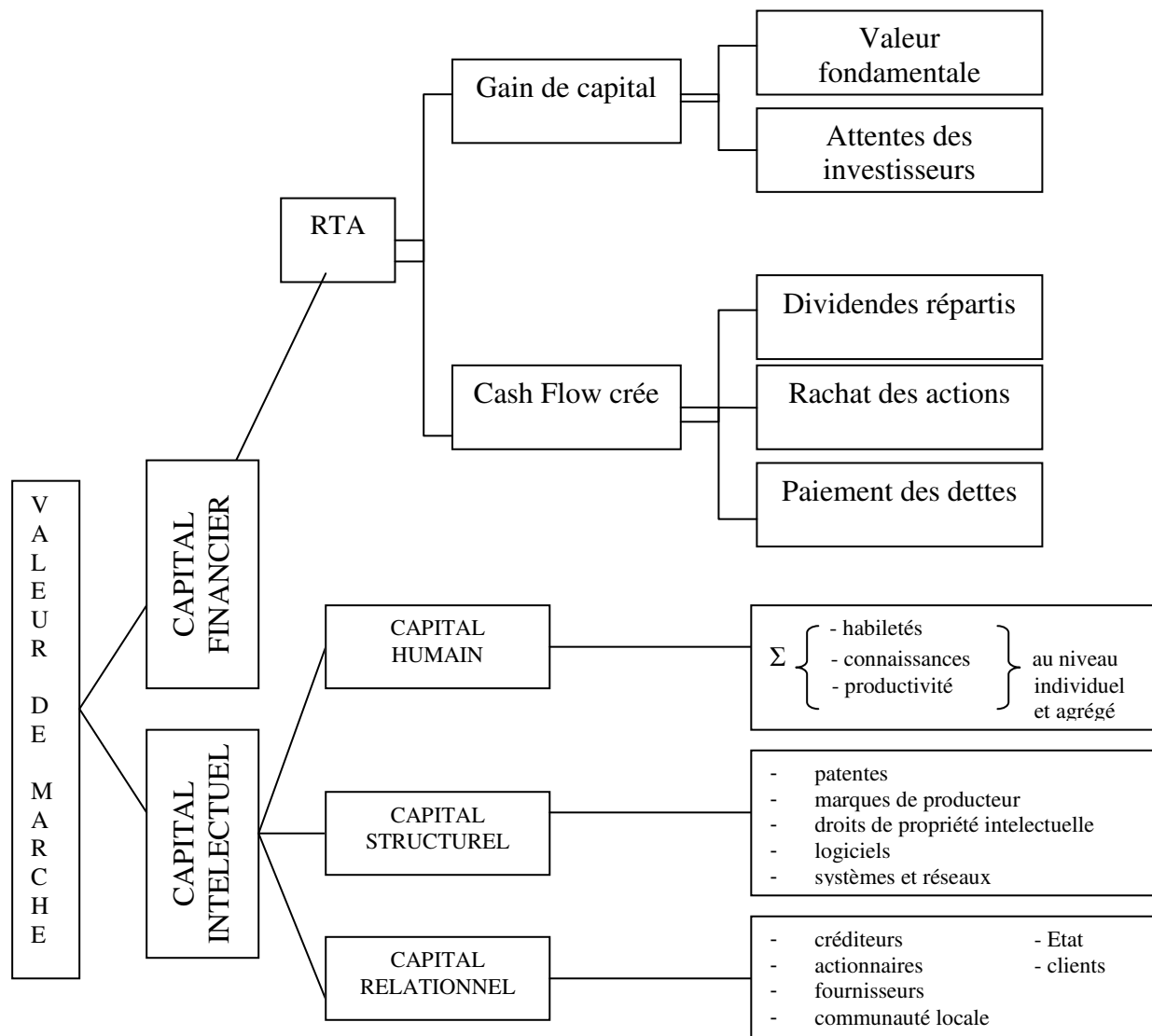
structure financière, les bases de données avec des informations liées aux clients et les systèmes de communication. La mise en place du modèle a en vue la réalisation d'une diagnose, sur la base des réponses données aux 20 questions qui constituent l'indicateur IC. Les résultats du test suggèrent que, autant il y a moins de réponses positives données, autant l'organisation a besoin de se concentrer plus sur le renforcement IC. .

- **Le Moniteur des actifs intangibles** – Sveiby propose un cadre conceptuel qui a en vue 3 familles d'actifs intangibles: *la structure externe* – des marques, des relations avec les clients et les fournisseurs; *la structure interne* – l'organisation: le management, la structure légale, les attitudes recherche-développement, des systèmes d'opération, des logiciels; *compétences individuelles* – l'éducation, l'expérience. Le modèle identifie 3 indicateurs de mesure: *la croissance et l'innovation; l'efficience; la stabilité* – pour chacun des 3 actifs intangibles. Il recommande aux managers de choisir l'une ou deux variables représentatives pour chaque indicateur. L'étape suivante comporte le classement de tous les groupes de salariés en l'une des catégories: *les professionnels* – ceux qui planifient, produisent, présentent des produits/solutions et qui sont directement impliqués dans le travail avec les clients; ils sont les seuls salariés pris en compte lorsqu'on évalue la compétence du personnel – et *support* – les salariés par le travail desquels on essaie la conservation, le maintien et le développement de la structure interne plutôt que de celle externe, tout en réunissant ceux qui travaillent dans la comptabilité, l'administration, la réception – des gens essentiels pour la viabilité à long terme de l'entreprise, ce qui contribue à la structure interne de l'organisation.
- **MVA et EVA** – *Valeur Economique Ajouté* (EVA) est, selon **Strassman**, le résultat net de toutes les activités managériales, et l'indicateur a été développé pour apporter des améliorations à la manière de calcul de la *Valeur de Marché Ajoutée* (MVA). MVA représente la différence entre le capital apporté comme apport par les investisseurs de la compagnie depuis sa création et la valeur présente des revenus qu'elle obtiendrait par la vente des actions qu'ils détiennent. En maximisant cette différence/dispersion, les managers maximisent les revenus/la richesse des actionnaires par rapport à d'autres utilisations du capital. EVA peut s'obtenir, conformément à **Boutis**, comme différence entre les ventes nettes et l'addition entre les dépenses d'opération, taxes et dépenses avec le capital (ces derniers étant calculées comme coût moyen pondéré du capital multiplié par le capital total investi): **Ventes nettes - dépenses opérationnelles – taxes - dépenses de capital = EVA.**

Même si les actifs physiques doivent la plus grande partie de leur valeur au capital intellectuel, beaucoup d'entreprises ne sont pas organisées de telle nature qu'elles bénéficient entièrement **du levier du capital intellectuel**. De cette perspective, le défi majeur pour les entreprises est donnée par: *l'intégration du capital intellectuel dans la stratégie de l'entreprise* – puisque faute d'un système adéquat de management du capital intellectuel apparaît le risque de la confusion et de la dissipation des ressources, celui-ci influençant d'une manière puissante les décisions stratégiques de l'entreprise; *l'évaluation financière du capital intellectuel* – parce que la difficulté de l'évaluation du capital intellectuel dans les termes utilisés pour l'évaluation du capital physique ne doit pas être une raison pour le découragement des investissements dans cet actif essentiel de l'entreprise.

Par conséquent, la valeur de marché de l'entreprise représente un indicateur essentiel qui positionne toute organisation dans le cadre d'une industrie qui a une contribution déterminée dans la décision concernant l'implication des diverses catégories de stakeholders: des actionnaires, des salariés, des managers, des crédateurs, des fournisseurs, des clients etc. Etant donné l'intérêt différent de chaque catégorie, la façon d'exprimer la valeur de marché doit être d'un côté adéquate à chaque type de langage et de l'autre côté, de surprendre les besoins spécifiques.

Dans ce sens, on propose un schéma de modèle intégrateur de la valeur de marché qui surprenne d'une part la capacité de l'entreprise de créer de la valeur, et l'ensemble des sources créatrices de valeur, de l'autre part.



**Fig. 2. Modèle intégrateur de la valeur de marché**

La mesure où les entreprises sont capables de créer de la valeur durable dépend fondamentalement de la place que chaque forme de capital occupe – financier et intellectuel – dans le cadre de celle-ci, un rôle décisif revenant, dans ce contexte, à l’attitude pro-active du management, à ses habiletés et capacités de surprendre les changements qui ont lieu dans l’environnement interne et externe de l’entreprise.

En vue de la maximisation de la création de valeur du management de l’entreprise il faudra agir sur la maximisation de la valeur du capital financier et de celui intellectuel en particulier – en fonction des composantes et des facteurs d’influence spécifiques – tant diachronique qu’aussi synchronique, ainsi que la nouvelle valeur créée soit plus grande que l’addition arithmétique simple des composantes.



## Bibliographie:

Acharya, J., *What is Knowledge?*, în *KMXchanges, Live web magazine of Total Knowledge Management*, 2000, <http://Kmx.totalkm.com/whatisk.html>;

Allaire, Y., Fîrșirotu, M., *Management stratégique*, Ed. Economică, 1998;

Boedker, C., Guthrie, J., Cuganesan, S., *An integrated framework for visualising intellectual capital*, dans *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6 No. 4, 2005, pp. 510-527;

Bontis, N., *Assessing Knowledge Assets: A Review of the Models Used to Measure Intellectual Capital*, dans *International Journal of Management Reviews*, Volume 3 Issue 1 pp. 41-60, March 2001;

Britton Monasco, Editor, Knowledge Inc., dans *Leading companies focus on managing and measuring intellectual capital*;

Desiraju Venkata Ramana, *Market Value Added and Economic Value Added: Some Empirical Evidences* dans 8th Capital Markets Conference, Indian Institute of Capital Markets Paper, 2008, <http://ssrn.com/abstract=871404>;

Dragotă, V., Ciobanu, A, Obreja, L, Dragotă, M., *Management financiar*, Vol. II, Ed. Economică, Bucarest, 2003;

Esa Makalainen, *Introduction in Economic Value Added*, 1998;

Ghoshal, S., Bartlett, C., Moran, P., *A new manifesto for management*, dans *Sloan Management Review*, Spring, 1999;

Haksever, C., Chaganti, Cook, R., *A Model of value Creation: Strategic View*, dans *Journal of Business Ethics*, 49: 291-305, 2004;

Halpern, P., Weston, J., F., Brigham, E., F., *Finances managériales*, Ed. Economică, Bucarest, 1998, pp. 910;

Iancu, S., *L'organisation économique moderne et la culture consacrée à la croissance de l'efficacité de la connaissance* (I), dans NOEMA Vol. VII, 2008;

Malhotra, Y., *Knowledge Assets in the Global Economy: Assessment of National Intellectual Capital*, dans *Journal of Global Information Management*, July-Sep, 2000, 8(3), 5-15;

Moyer, Ch., McGuigan, J., Rao, R., *Fundamentals of Contemporary Financial Management*, Ed. Thomson, Canada, 2007;

Nasseri, T., *Knowledge Leverage: the Ultimate Advantage*, <http://www.brint.com/papers>;

Nicolescu, O., Nicolescu, L., *L'économie, l'entreprise et le management basés sur les connaissances*, Ed. Economică, Bucarest, 2005;

Niculescu, M., *Diagnostic global stratégique*, Ed. Economică, Bucarest, 1997;

Pablo Fernandez, *EVA and Cash Value Added Do Not Measure Shareholder Value Creation*, 2008, <http://ssrn.com/abstract=270799>;

Qureshi, S., Briggs, R., Hlupic, V., *Value Creation from Intellectual Capital: Convergence of Knowledge Management and Collaboration in the Intellectual Bandwidth Model*, dans *Group Decision and Negotiation*, 15: 197-220, 2006;

Ross, S., Westerfiel, R., Jaffe, J., Jordon, B., *Modern Financial Management*, McGraw-Hill Irwin, 2008;

Sveiby, E., *Managing and Measuring Knowledge-Based Assets*, Barrett Koehler, 1997;

The Boston Consulting Group, *Balancing Act, Implementing an Integrated Strategy for Value Creation*, 2005 *Value Creators Report*;

The Boston Consulting Group, *New perspectives on value creations*, 2000;

The Boston Consulting Group, *Value Creators Report*, Bochum, 2005, *Building an Integrated Strategy for Value Creation*;

Ulrich, D., *Intellectual Capital = Competence X Commitment*, dans *Sloan Management Review*, Winter 1998, pp. 15-26;

Volkov, D., Garanina, T., *Intangible Assets: Importance in the Knowledge-Based Economy and the Role in Value Creation of a Company*, dans *The Electronic Journal of Knowledge Management*, Volume 5 Issue 4, pp. 539-550, available online at [www.ejkm.com](http://www.ejkm.com);

Wileman, A., *A capital idea (intellectual capital)*, dans *Management Today*, April, 1999;

[www.valuebasedmanagement.net](http://www.valuebasedmanagement.net).