



La valorisation des entreprises dans les économies émergentes : risque pays, gouvernance, actifs immatériels et choix de méthodes

*Étude des conditions de pertinence et d'adaptation des méthodes de valorisation
dans le contexte des économies émergentes*

1. CONTEXTE, INTÉRÊT ET GENÈSE DE LA RECHERCHE

La valorisation constitue une étape centrale de nombreuses décisions économiques et financières : apports en société, transmissions, fusions-acquisitions, levées de fonds, restructurations ou arbitrages stratégiques. Sa détermination repose cependant sur des hypothèses relatives à la performance future, au coût du capital, aux comparables, à la qualité des informations disponibles et à l'environnement institutionnel et économique dans lequel évolue l'entreprise. Dans les économies émergentes, ces hypothèses sont souvent plus incertaines, plus sensibles et plus difficiles à objectiver.

Dans ces contextes, les méthodes de valorisation communément mobilisées – actualisation des flux futurs (DCF), approche par les multiples, méthodes patrimoniales ou hybrides – doivent être utilisées avec discernement. Les taux d'actualisation intègrent souvent une prime de risque pays (Damodaran, 2012), mais cette intégration ne suffit peut-être pas à capter la totalité des effets de l'environnement sur la valeur. Les effets de la qualité institutionnelle et de la gouvernance (Klapper & Love, 2004 ; Morey et al., 2009) ainsi que l'importance croissante des actifs immatériels (Lev, 2001 ; Pastor et al., 2017) constituent d'autres sources d'incertitude et de dispersion des évaluations.

Les économies émergentes – dont les BRICS constituent un terrain privilégié – offrent un laboratoire particulièrement pertinent pour examiner ces questions. Elles combinent une dynamique de croissance parfois élevée avec des environnements institutionnels plus hétérogènes et des structures de marché souvent moins matures. Ces caractéristiques sont susceptibles d'influencer la pertinence relative des méthodes et les paramètres clés de valorisation.

La recherche est également motivée par l'expérience professionnelle de son auteur, impliqué pendant plusieurs années dans la valorisation d'entreprises, le conseil en stratégie et la direction financière, dans des contextes il est donc question dans cette recherche. Ce parcours a permis d'identifier des interrogations récurrentes chez les professionnels : comment intégrer concrètement le risque pays ? Comment apprécier les actifs immatériels ? Pourquoi différentes méthodes conduisent-elles parfois à des valeurs très différentes ? Comment juger de la robustesse d'une valorisation lorsqu'aucune valeur de marché n'est observable ?

Transformer ces interrogations de la pratique en questions de recherche constitue l'ambition scientifique de ce projet doctoral.

LE CAS EXPLORATOIRE WATI B

Le point de départ de cette recherche est l'expérience vécue lors de la valorisation de WATI B à l'occasion d'un apport à une holding animatrice en France, en 2012.

Le rapport du commissaire aux apports documente l'utilisation de plusieurs méthodes (actualisation des flux futurs, approche par les multiples et approche patrimoniale) et aboutit à une fourchette de valorisation avant appréciation de la valeur d'apport.

Ce cas constitue un point de départ empirique pour faire émerger des catégories d'analyse qui seront confrontées ensuite à un échantillon international d'entreprises issues d'économies émergentes.



OBJECTIF GÉNÉRAL

L'objectif général de cette recherche est d'analyser les conditions de pertinence et d'adaptation des méthodes de valorisation des entreprises dans les économies émergentes, en étudiant conjointement l'effet du risque pays, de la qualité institutionnelle et de la gouvernance, de l'importance des actifs immatériels et des choix méthodologiques sur la valeur obtenue.

FINALITÉ

Il ne s'agit pas de proposer une méthode universelle de valorisation spécifique aux économies émergentes, mais de comprendre dans quelles situations et selon quelles caractéristiques de l'entreprise et de son environnement certains paramètres ou certaines méthodes doivent faire l'objet d'une vigilance ou d'un ajustement particulier.

2. REVUE DE LITTÉRATURE ET CADRE THÉORIQUE

Cette revue de littérature met en évidence les principaux apports concernant la valorisation d'entreprise dans les économies émergentes ainsi que les limites encore identifiées. Elle permet de construire le cadre théorique de la recherche.

2.1. Les méthodes traditionnelles de valorisation

La littérature distingue principalement trois familles de méthodes : (i) les méthodes intrinsèques fondées sur l'actualisation des flux de trésorerie futurs (DCF), (ii) les méthodes analogiques reposant sur les multiples de sociétés ou de transactions comparables, et (iii) les approches patrimoniales. À ces méthodes peuvent s'ajouter des approches permettant d'appréhender le goodwill et certains actifs incorporels.

Ces méthodes reposent cependant sur des hypothèses déterminantes : capacité à prévoir les flux futurs, estimation d'un taux d'actualisation pertinent, disponibilité d'entreprises comparables et qualité de l'information financière. Dans les économies émergentes, ces hypothèses peuvent être affectées par une volatilité supérieure, une profondeur différente des marchés financiers, des risques politiques et économiques spécifiques et une disponibilité plus hétérogène des données.

Damodaran (2012, 2009) souligne que la valorisation des entreprises des marchés émergents confronte l'analyste à deux difficultés majeures : le traitement du risque pays et les conséquences d'une transparence ou d'une gouvernance parfois différentes de celles observées sur les marchés développés.

2.2. Risque pays et coût du capital

La question du risque pays constitue un axe central de la littérature. Une approche consistant à attribuer à toutes les entreprises d'un même pays une prime de risque identique apparaît insuffisante lorsque leurs activités, leurs revenus et leurs expositions géographiques diffèrent.

Damodaran (2012) distingue l'appartenance géographique de l'exposition économique effective de l'entreprise au risque pays. Roggi, Giannozzi et Baglioni (2017) proposent des mesures alternatives de cette exposition et montrent que celle-ci influence significativement le coût des capitaux propres.

Plus récemment, des travaux empiriques confirment qu'une hausse du risque géopolitique est associée à une augmentation du coût des fonds propres dans les économies émergentes, effets modulés par les caractéristiques institutionnelles et financières des entreprises (Chen, Li & Zhang, 2024).

2.3. Institutions, gouvernance et valeur de l'entreprise

Les travaux de Klapper et Love (2004) sur quatorze marchés émergents montrent une relation positive entre la qualité de la gouvernance, la performance opérationnelle et la valorisation des entreprises. Ils soulignent également que les mécanismes de gouvernance au niveau de l'entreprise prennent une importance particulière lorsque l'environnement juridique est plus faible.

Morey, Gottesman, Baker et Godridge (2009) confirment cette relation sur vingt-et-un marchés émergents : une amélioration des évaluations de gouvernance est associée à une valorisation supérieure.

Cependant, la littérature invite à éviter une conception uniforme des économies émergentes. Des recherches comparatives (ex. : Boubaker, Guedhami, Mishra & Saffar, 2014) montrent que les relations entre gouvernance et valeur peuvent différer selon les institutions et les caractéristiques nationales.

2.4. Actifs immatériels et difficulté d'observation de la valeur

Une part croissante de la valeur économique des entreprises repose sur des ressources immatérielles : marques, propriété intellectuelle, contrats, relations commerciales, capital organisationnel, données, savoir-faire ou capacité d'innovation. Lev (2001) souligne les difficultés de mesure et d'information associées à ces actifs et leur impact sur la performance et la valeur de marché des entreprises.

La littérature sur leur évaluation est abondante mais aucune méthode ne s'est imposée (Pastor, Glova, Lipták & Kováč, 2017). Jardon et Martinez-Cobas (2021) proposent une approche pour mesurer le capital intellectuel à partir de données financières.

Les normes comptables (IAS 38) rappellent que certaines ressources immatérielles créées en interne ne sont pas nécessairement reconnues à l'actif, alors même qu'elles contribuent aux avantages économiques futurs.

2.5. Positionnement de la recherche et lacune à explorer

Ces différentes littératures établissent séparément plusieurs relations importantes :

risque pays → coût du capital → valorisation ; institutions et gouvernance → performance et valeur ; actifs immatériels → création de valeur difficilement observable ; méthode d'évaluation → sensibilité aux hypothèses et aux données.

La recherche proposée vise à analyser comment ces dimensions interagissent lorsqu'une entreprise à forte composante immatérielle est évaluée dans une économie émergente.

La question centrale n'est pas de savoir si les méthodes traditionnelles sont obsolètes, mais dans quelles conditions elles restent pertinentes, quels paramètres nécessitent une adaptation et comment leur combinaison peut améliorer la robustesse de l'évaluation.

RÉFÉRENCES CLÉS

- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation* (3^e éd.). Wiley.
- Damodaran, A. (2009). *Valuing Companies with Intangible Assets*. Stern School of Business, NYU.
- Pereiro, L. E. (2006). The Practice of Investment Valuation in Emerging Markets: Evidence from Argentina. *Journal of Multinational Financial Management*, 16(2), 160–183.
- Roggi, O., Giannozzi, A., & Baglioni, T. (2017). Valuing Emerging Markets Companies: New Approaches to Determine the Effective Exposure to Country Risk. *Research in International Business and Finance*, 39, 553–567.
- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets. *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728.
- Morey, M., Gottesman, A., Baker, E., & Godridge, B. (2009). Does Better Corporate Governance Result in Higher Valuations in Emerging Markets? *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 254–262.
- Boubaker, S., Guedhami, O., Mishra, D. R., & Saffar, W. (2014). Political Connections and the Cost of Equity Capital. *Journal of Corporate Finance*, 24, 127–141.
- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Brookings Institution Press.
- Pastor, D., Glova, J., Lipták, F., & Kováč, V. (2017). Intangibles and Methods for Their Valuation in Financial Terms: Literature Review. *Intangible Capital*, 13(2), 387–410.
- Jardon, C. M., & Martinez-Cobas, X. (2021). Measuring Intellectual Capital with Financial Data. *PLOS ONE*, 16(5), e0249989.
- IASB (2004). *IAS 38 – Intangible Assets*. IFRS Foundation.

CADRE THÉORIQUE INITIAL

ENVIRONNEMENT INSTITUTIONNEL – RISQUE PAYS –
 GOUVERNANCE – ACTIFS IMMATÉRIELS



PARAMÈTRES ET HYPOTHÈSES DE VALORISATION



DCF / MULTIPLES / APPROCHES PATRIMONIALES
 ET HYBRIDES



VALEUR ESTIMÉE ET ÉCARTS ENTRE MÉTHODES

3. PROBLÉMATIQUE, QUESTIONS DE RECHERCHE ET HYPOTHÈSES

3.1. PROBLÉMATIQUE DE RECHERCHE

Les méthodes traditionnelles de valorisation reposent sur des principes largement partagés en finance d'entreprise. Dans les économies émergentes, leur application ne signifie pas nécessairement que ces méthodes sont inadaptées, mais que l'estimation de leurs paramètres et la prise en compte des risques et des caractéristiques propres à l'entreprise et à son environnement peuvent s'avérer plus complexes.

Les recherches montrent que l'exposition au risque pays diffère selon l'activité et l'implantation réelle de l'entreprise (Damodaran, 2012 ; Roggi et al., 2017). La qualité de l'environnement institutionnel et de la gouvernance influence également la performance et la valorisation (Klapper & Love, 2004 ; Morey et al., 2009). Enfin, la présence d'actifs immatériels, de plus en plus déterminante dans la création de valeur, complique encore l'évaluation (Lev, 2001 ; Pastor et al., 2017).

La valorisation dans les économies émergentes résulte ainsi de l'interaction de plusieurs dimensions : caractéristiques financières, exposition au risque pays, environnement institutionnel, gouvernance et importance des ressources immatérielles.



Problématique centrale : Dans quelle mesure les spécificités économiques, institutionnelles et financières des économies émergentes influencent-elles les paramètres et les résultats des méthodes usuelles de valorisation des entreprises, et comment cette influence évolue-t-elle lorsque la création de valeur repose fortement sur des actifs immatériels ?

3.2. QUESTIONS DE RECHERCHE

- **QR1 — Risque pays et coût du capital.**
Dans quelle mesure l'exposition effective d'une entreprise au risque pays modifie-t-elle son coût du capital et la valeur obtenue par les méthodes fondées sur l'actualisation des flux ?
- **QR2 — Institutions et gouvernance.**
Dans quelle mesure la qualité de l'environnement institutionnel et de la gouvernance de l'entreprise explique-t-elle les écarts de valorisation observés entre entreprises comparables appartenant à des économies différentes ?
- **QR3 — Actifs immatériels.**
La forte présence d'actifs immatériels accroît-elle les écarts entre valorisation patrimoniale, valorisation par flux et valorisation relative dans les économies émergentes ?
- **QR4 — Robustesse des méthodes.**
La confrontation de plusieurs méthodes (DCF, multiples, approches patrimoniales et approches fondées sur le goodwill, lorsque cela est pertinent) permet-elle d'obtenir une estimation plus robuste que l'utilisation isolée d'une méthode dans un environnement émergent ?

3.3. HYPOTHÈSES DE RECHERCHE INITIALES

- H1 — Exposition au risque pays.**
À caractéristiques financières comparables, une exposition économique plus élevée au risque pays est associée à un coût des fonds propres plus élevé et, toutes choses égales par ailleurs, à une valorisation plus faible.
- H2 — Gouvernance et environnement institutionnel.**
Une meilleure qualité de gouvernance et un environnement institutionnel offrant une meilleure protection aux investisseurs sont associés à une valorisation plus élevée, toutes choses égales par ailleurs.
- H3 — Intensité immatérielle.**
Plus la création de valeur d'une entreprise dépend de ressources immatérielles, plus les écarts entre les résultats des différentes méthodes d'évaluation sont susceptibles d'être importants.
- H4 — Triangulation des méthodes.**
Dans les économies émergentes, la confrontation de plusieurs méthodes et l'explicitation des hypothèses relatives au risque, aux institutions et aux actifs immatériels permettent une appréciation plus robuste de la valeur que l'application d'une méthode unique.

3.4. MODÈLE CONCEPTUEL DE RECHERCHE



4. MÉTHODOLOGIE ET TERRAIN EMPIRIQUE

La recherche adoptera une méthodologie mixte séquentielle combinant une étude de cas exploratoire, une analyse quantitative internationale et des entretiens semi-directifs auprès de professionnels. Cette approche permettra de confronter les pratiques réelles de valorisation aux données empiriques et à la littérature académique.

4.1. PHASE 1 — ÉTUDE EXPLORATOIRE : LE CAS WATI B



Le cas WATI B constituera le point de départ empirique de la recherche. L'analyse reposera principalement sur le rapport du commissaire aux apports et sur les documents professionnels disponibles relatifs à l'opération.

Elle visera à reconstituer :

- les actifs et activités valorisés ;
- les informations disponibles ;
- les méthodes mobilisées et les hypothèses ;
- les résultats obtenus et les arbitrages entre méthodes.

Ce cas permettra d'identifier les catégories d'analyse et les hypothèses opérationnelles qui seront ensuite confrontées à un échantillon international.



Rôle du cas WATI B

Cas historique et exploratoire français (2012) permettant d'ancrer la recherche dans une opération réelle et documentée. Il ne sera pas intégré statistiquement dans l'échantillon d'économies émergentes mais servira à la construction du cadre d'analyse.

4.3. PHASE 3 — ENTRETIENS SEMI-DIRECTIFS



Des entretiens semi-directifs seront conduits auprès de professionnels concernés par l'évaluation d'entreprises dans les économies émergentes.

- Experts-comptables
- Commissaires aux comptes et aux apports
- Professionnels du M&A et de la banque d'affaires
- Analystes financiers et investisseurs
- Directeurs financiers d'entreprises

Un objectif initial de 20 à 30 entretiens est envisagé, jusqu'à la saturation théorique des données.

Les entretiens viseront à comprendre :

- l'intégration concrète du risque pays ;
- le choix des comparables et des méthodes ;
- la prise en compte des actifs immatériels ;
- les arbitrages en présence de résultats divergents.

Les données seront codées thématiquement et anonymisées selon les besoins.

4.4. PHASE 4 — TRIANGULATION ET CADRE D'ANALYSE



L'objectif est d'identifier les conditions de pertinence des méthodes, les paramètres sensibles et les ajustements nécessaires selon les caractéristiques de l'entreprise et de son environnement.

4.2. PHASE 2 — ÉTUDE QUANTITATIVE COMPARATIVE

Un panel d'entreprises issues d'économies émergentes sera constitué sur plusieurs années. Les BRICS constitueront un terrain privilégié, complétés par d'autres économies émergentes et, lorsque pertinent, par un groupe de comparaison issu d'économies développées.

PAYS CONSIDÉRÉS (à titre indicatif)

BRICS	AUTRES ÉCONOMIES ÉMERGENTES
Brésil • Inde • Chine • Afrique du Sud	Groupe à déterminer selon disponibilité et comparabilité des données

VARIABLES COLLECTÉES

	Variables financières Chiffre d'affaires, EBITDA/EBE, résultat opérationnel, cash-flows, endettement, rentabilité, croissance, capitalisation.
	Variables de valorisation EV/EBITDA, PER, Price-to-Book, valeur d'entreprise, coût des capitaux propres, WACC.
	Exposition internationale Répartition géographique du chiffre d'affaires, de la production ou des actifs.
	Actifs immatériels Actifs incorporels comptabilisés, goodwill, dépenses de R&D (si disponibles), indicateurs de capital intellectuel, market-to-book.
	Environnement institutionnel Indicateurs internationaux (Worldwide Governance Indicators de la Banque mondiale : stabilité politique, efficacité gouvernementale, qualité réglementaire, État de droit, contrôle de la corruption, voix et responsabilité).

TRAITEMENTS QUANTITATIFS ENVISAGÉS

Statistiques descriptives	Comparaisons internationales	Analyses de corrélation	Régressions sur données de panel	Tests de robustesse



Les modèles économétriques définitifs seront arrêtés après constitution de la base de données et approfondissement de la littérature.

4.5. MESURE DES HYPOTHÈSES NÉCESSITANT DES PRÉCISIONS



Intensité immatérielle (H3)

Un indicateur composite sera construit à partir de plusieurs mesures (actifs incorporels comptabilisés, dépenses de R&D, capital intellectuel, market-to-book, etc.) afin d'évaluer plus précisément la dépendance de la création de valeur aux ressources immatérielles.



Robustesse des méthodes (H4)

La robustesse sera mesurée objectivement lorsque possible par l'écart entre la valeur estimée et une valeur externe observable (capitalisation boursière, prix de transaction, valeur d'apport, etc.) :

$$\text{ÉCART} = |\text{VALEUR ESTIMÉE} - \text{VALEUR OBSERVÉE}|$$

5. CONTRIBUTIONS ATTENDUES, FAISABILITÉ ET PERSPECTIVES

5.1. CONTRIBUTIONS ATTENDUES DE LA RECHERCHE



CONTRIBUTION THÉORIQUE

La recherche articulera plusieurs champs de littérature – valorisation, risque pays, gouvernance et institutions, actifs immatériels et finance des économies émergentes – afin d'analyser leurs effets conjoints sur les paramètres et les résultats des méthodes de valorisation. Elle visera à identifier les conditions de pertinence des méthodes usuelles et à caractériser les interactions entre environnement institutionnel, exposition au risque pays, gouvernance de l'entreprise et intensité des actifs immatériels.



CONTRIBUTION MÉTHODOLOGIQUE

La recherche développera un cadre d'analyse intégrant la confrontation de plusieurs méthodes (DCF, multiples, approches patrimoniales et, lorsque pertinent, approches fondées sur le goodwill) et la mesure de leur robustesse par comparaison à une valeur externe observable (prix de transaction, capitalisation boursière, valeur d'apport). Un indicateur composite d'intensité immatérielle sera construit à partir de plusieurs mesures afin de tester l'effet des ressources immatérielles sur la dispersion des résultats de valorisation.



CONTRIBUTION MANAGÉRIALE ET PROFESSIONNELLE

Les résultats offriront des repères utiles aux évaluateurs, directions financières, experts-comptables, commissaires aux comptes et aux apports, investisseurs et professionnels du M&A confrontés à des environnements émergents. Le cas exploratoire WATI B fournira une illustration concrète des arbitrages et des hypothèses mobilisés dans une opération réelle de valorisation en France.

5.2. FAISABILITÉ ET PROGRAMME DOCTORAL



ANNÉE 1 — CONSTRUCTION THÉORIQUE ET EXPLORATOIRE

- Approfondissement de la littérature et définition des concepts.
- Analyse documentaire du cas WATI B.
- Construction du protocole de recherche et identification des bases de données.
- Constitution du premier échantillon d'entreprises.



ANNÉE 2 — COLLECTE ET ANALYSE EMPIRIQUE

- Constitution du panel international et collecte des données financières et institutionnelles.
- Analyses statistiques et économétriques.
- Conduite des entretiens semi-directifs auprès des professionnels.



ANNÉE 3 — TRIANGULATION ET PRODUCTION SCIENTIFIQUE

- Tests de robustesse et analyses complémentaires.
- Triangulation des résultats quantitatifs, qualitatifs et du cas WATI B.
- Communications scientifiques et rédaction d'articles.
- Rédaction finale de la thèse.



Ce calendrier constitue une trajectoire initiale et pourra être adapté aux conditions effectives de réalisation du doctorat, notamment dans le cadre d'une activité professionnelle exercée en parallèle.

5.3. PERSPECTIVE SCIENTIFIQUE

À terme, cette recherche cherchera à répondre à une interrogation centrale de la finance d'entreprise : comment apprécier de manière robuste la valeur d'une entreprise lorsque sa performance future dépend simultanément de ressources immatérielles difficiles à observer et d'un environnement économique et institutionnel porteur de risques spécifiques ?

Les économies émergentes, et en particulier les BRICS, constituent un terrain pertinent pour étudier ces interactions, sans être considérées comme un ensemble homogène.

L'objectif n'est pas de rechercher « la bonne valeur », mais de comprendre comment se construit une estimation de valeur, pourquoi différentes méthodes peuvent conduire à des résultats différents et dans quelles conditions ces résultats deviennent suffisamment robustes pour éclairer une décision économique.

5.4. CONDITIONS DE RÉALISATION



Accès aux bases de données financières et institutionnelles (Bloomberg, Refinitiv, Capital IQ, Orbis, Banque mondiale, etc.).



Réseau professionnel permettant la réalisation d'entretiens et l'accès à des documents pertinents.



Déontologie de la recherche respectant l'anonymat des entreprises et des personnes interrogées.

“

Cette recherche ambitionne de faire de l'incertitude entourant la valeur non plus seulement une difficulté de l'évaluation, mais un objet de recherche permettant de mieux comprendre les interactions entre entreprise, risque, institutions et actifs immatériels dans les économies émergentes.

”



6. BIBLIOGRAPHIE

Les références suivantes ont été mobilisées pour la construction du cadre théorique, la problématisation et la méthodologie de cette recherche doctorale.



I. VALORISATION ET FINANCE D'ENTREPRISE

- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 3rd ed. Hoboken, NJ: Wiley.
- Damodaran, A. (2009). *Valuing Companies with Intangible Assets*. Stern School of Business, New York University.
- Pereiro, L. E. (2006). "The Practice of Investment Valuation in Emerging Markets: Evidence from Argentina." *Journal of Multinational Financial Management*, 16(2), 160–183.
- Roggi, O., Giannozzi, A., & Baglioni, T. (2017). "Valuing Emerging Markets Companies: New Approaches to Determine the Effective Exposure to Country Risk." *Research in International Business and Finance*, 39, 553–567.



II. GOUVERNANCE, INSTITUTIONS ET RISQUE PAYS

- Klapper, L. F., & Love, I. (2004). "Corporate Governance, Investor Protection, and Performance in Emerging Markets." *Journal of Corporate Finance*, 10(5), 703–728.
- Morey, M., Gottesman, A., Baker, E., & Godridge, B. (2009). "Does Better Corporate Governance Result in Higher Valuations in Emerging Markets?" *Journal of Banking & Finance*, 33(2), 254–262.
- Boubaker, S., Guedhami, O., Mishra, D. R., & Saffar, W. (2014). "Political Connections and the Cost of Equity Capital." *Journal of Corporate Finance*, 24, 127–141.
- Kaufmann, D., Kraay, A., & Mastruzzi, M. (2010). *The Worldwide Governance Indicators: Methodology and Analytical Issues*. Policy Research Working Paper No. 5430. Washington, DC: World Bank.



III. ACTIFS IMMATERIELS ET CREATION DE VALEUR

- Lev, B. (2001). *Intangibles: Management, Measurement, and Reporting*. Washington, DC: Brookings Institution Press.
- Pastor, D., Glova, J., Lipták, F., & Kováč, V. (2017). "Intangibles and Methods for Their Valuation in Financial Terms: Literature Review." *Intangible Capital*, 13(2), 387–410.
- Jardon, C. M., & Martinez-Cobas, X. (2021). "Measuring Intellectual Capital with Financial Data." *PLOS ONE*, 16(5), e0249989.
- International Accounting Standards Board (IASB). (2004). *IAS 38 – Intangible Assets*. London: IFRS Foundation.



IV. ÉCONOMIES ÉMERGENTES ET BRICS

- Dagbo Godé, P. (2025). *Les BRICS et la construction d'un monde multipolaire : le réveil des damnés de la terre*. Paris : L'Harmattan.
- Delcourt, L. (dir.) (2024). *BRICS+ : une alternative pour le Sud global ? Points de vue du Sud*. Paris : Syllepse / CETRI.
- O'Neill, J. (2001). "Building Better Global Economic BRICs." *Global Economics Paper No. 66*. New York: Goldman Sachs.
- Rodrik, D. (2011). *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. New York: W. W. Norton & Company.
- Stiglitz, J. E. (2002). *Globalization and Its Discontents*. New York: W. W. Norton & Company.



V. MÉTHODOLOGIE DE LA RECHERCHE

- Yin, R. K. (2018). *Case Study Research and Applications: Design and Methods*. 6th ed. Los Angeles: Sage.
- Creswell, J. W., & Plano Clark, V. L. (2018). *Designing and Conducting Mixed Methods Research*. 3rd ed. Los Angeles: Sage.
- Miles, M. B., Huberman, A. M., & Saldaña, J. (2014). *Qualitative Data Analysis: A Methods Sourcebook*. 3rd ed. Los Angeles: Sage.
- Hair, J. F., Black, W. C., Babin, B. J., & Anderson, R. E. (2019). *Multivariate Data Analysis*. 8th ed. Andover: Cengage.



VI. SOURCE EMPIRIQUE PRINCIPALE

- Rapport du commissaire aux apports relatif à l'opération WATI B. (2012). Document professionnel confidentiel. France.



NOTE

Les références bibliographiques sont présentées par ordre thématique. Elles comprennent des ouvrages, articles scientifiques évalués par les pairs, rapports institutionnels et documents professionnels utilisés à des fins de recherche.