

Motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel: cas des entreprises cotées à la BRVM¹

Reasons for voluntary disclosure of information on intangible capital: case of companies listed on the BRVM

OSSONON Ahou Claudine

Docteur en Sciences de Gestion

Assistant, Enseignant- Chercheur

Laboratoire des Sciences des Organisations (LSO)

Université Felix Houphouët-Boigny Cocody/Abidjan –Côte d'Ivoire

UFR des Sciences Économiques et de Gestion – Département de Gestion

ahouclaudio@gmail.com

Date de soumission : 04/09/2022

Date d'acceptation : 11/12/2022

Pour citer cet article :

OSSONON.A.C. (2022) « Motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel: cas des entreprises cotées à la BRVM », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 3 : Numéro 12 » pp : 208- 235.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons Attribution License 4.0 International License



¹ Bourse Régionale des Valeurs Mobilières. Cette bourse est commune aux pays membres de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.

Résumé

Cette étude examine les motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises cotées à la BRVM. A partir d'une analyse de contenu des rapports annuels, les résultats indiquent que les entreprises sur le marché financier régional communiquent davantage sur le capital humain. Quant aux motifs de communication volontaire d'informations sur le capital immatériel, l'analyse de la régression prouve que les entreprises les plus endettées communiquent de plus en plus et de façon volontaire sur le capital immatériel pour réduire les coûts d'agence afin de rassurer les prêteurs. Par ailleurs, les entreprises les plus performantes publient de manière volontaire plus d'informations sur le capital immatériel. Puis, cette divulgation délibérée d'informations sur le capital immatériel augmente la liquidité de leurs titres. En revanche, ces entreprises, en communiquant davantage sur le capital immatériel, sont exposées à une augmentation du risque de leurs titres ainsi qu'à une hausse du coût des capitaux propres en raison de l'irrationalité, du mimétisme et des biais cognitifs des investisseurs sur le marché financier régional. En définitive, la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises cotées à la BRVM est motivée par l'argument de l'utilité financière.

Mots clés : divulgation volontaire ; capital immatériel ; motifs ; analyse de contenu ; utilité financière

Abstract

This study examines the reasons for voluntary disclosure of information on intangible capital by companies listed on the BRVM. From a content analysis of annual reports, the results indicate that companies in the regional financial market communicate more about human capital. As for the reasons for voluntary publication of information on intangible capital, the regression analysis proves that the most indebted companies communicate more and more and voluntarily on intangible capital to reduce agency costs in order to reassure lenders. In addition, the most successful companies voluntarily publish more information on intangible capital. Then, this deliberate disclosure of information on intangible capital increases the liquidity of their securities. On the other hand, these companies, by communicating more about intangible capital, are exposed to an increase in the risk of their securities as well as to an increase in the cost of equity due to the irrationality, mimicry and cognitive biases of investors in the regional financial market. Ultimately, the voluntary disclosure of information on intangible capital by companies listed on the BRVM is motivated by the argument of financial utility.

Keywords: voluntary disclosure; intangible capital; patterns; content analysis; financial utility

Introduction

La globalisation de l'économie, l'évolution ainsi que la complexité de l'environnement des entreprises et l'intensité de la concurrence ont fait naître un nouveau moteur de création de richesse qui est le capital immatériel. En effet, l'optimisation des moyens de production n'est plus la source de création de richesse. Les processus de création de valeur traditionnels sont alors modifiés par les actifs immatériels que sont les brevets, les licences,... Ces actifs appelés également actifs incorporels sont source d'avantage concurrentiel (Cazavan, 2007). Ceux-ci sont reconnus par la littérature comptable et financière comme étant des composantes du capital immatériel.

Le concept de capital immatériel a fait l'objet de débats théoriques sans admettre une définition consensuelle (Beattie & Thomson, 2007). Dupuis (2008) désigne le capital immatériel comme : « *l'ensemble des ressources qui restent pour en très grande partie invisible comptablement. Ce n'est pas lié au fait qu'elles soient incorporelles et encore moins intangibles. Prenons l'exemple des Ressources Humaines (RH), elles sont en rien incorporelles et encore moins intangibles. Cependant, les RH sont des ressources immatérielles car elles sont invisibles comptablement. On pourrait avoir la même réflexion pour la formation, la connaissance, etc.* ». Dans le même sens, selon Futec & Marois (2006), le capital immatériel est composé de tous les constituants de l'entreprise qui ont de la valeur mais qui ne figurent pas dans son bilan : les clients, les brevets, les marques, le capital humain, le système d'informations, les partenaires...

Toutefois, la présente étude s'appuiera sur les recommandations européennes (Ricardis et Meritum, 2006) qui décomposent le capital immatériel en trois catégories d'actifs : «

- ❖ *le Capital Humain, « l'Homme dans l'entreprise » : expérience, formation, compétence, capacité de direction, relations interpersonnelles, motivation...*
- ❖ *le Capital Structurel, « tout ce qui reste dans l'entreprise à la fin de la journée » : la culture de l'entreprise, la communication interne, l'organisation, l'innovation...*
- ❖ *le Capital relationnel, « tout ce qui relie l'entreprise à son environnement » : les relations avec les actionnaires, les partenaires, les clients, les fournisseurs, la société... ».*

Selon la théorie du management par les ressources ou Resource-Based-View (RBV) de Barney (1991), la combinaison judicieuse de ces ressources immatérielles productives et la capacité dynamique des entreprises à les combiner, les renouveler, les développer contribueront à accroître leur valeur. Ce postulat de la RBV a été soutenu par des études qui dénotent la relation entre le capital immatériel et la création de valeur des entreprises. En effet, selon Abbey (2017),

la logique d'investissement des entreprises doit être guidée par des leviers de création de valeur tels que les actifs immatériels permettant aux entreprises d'avoir un avantage concurrentiel pouvant créer de la richesse de façon pérenne. Pour cette auteure, le capital immatériel constitue le socle d'une création de valeur durable. Par conséquent, toute entreprise devrait communiquer sur son capital immatériel afin de fournir aux investisseurs les informations pertinentes pour une prise de décision optimale. A cet effet, Chen, Gavius & Lev (2017) soutiennent que la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel peut impacter positivement les cours boursiers.

Par ailleurs, la tertiarisation de l'économie amplifiée par l'explosion des services liés à l'arrivée d'internet a mis en lumière les déficiences structurelles des normes comptables dans la captation de la valeur globale de l'entreprise. Ainsi, une montée en puissance des réglementaires visant à renforcer la communication financière, consécutives aux banqueroutes d'entreprises aux Etats-Unis et en Europe au début des années 2000, a été observée. Toutefois, le modèle traditionnel de comptabilité a du mal à se conformer aux mutations dans le processus de production des entreprises qui bouleversent l'environnement des entreprises. Selon les recommandations de la Commission Européenne (2004), les mesures comptables ayant un caractère historique sont déficientes pour mesurer la performance future en ce sens qu'elles n'intègrent pas les éléments immatériels de la valeur d'une entreprise. Assurément, la comptabilisation insuffisante des éléments immatériels et leur rôle de plus en plus croissant dans la création de valeur font que les états financiers ne recèlent pas de contenu informationnel pertinent pouvant permettre aux investisseurs de prendre des décisions sur le marché financier (OCDE², 2006). Par conséquent, si d'autres informations ne comblent pas cette lacune, l'allocation des ressources risque d'être faussée sur les marchés financiers. D'ailleurs, avec un motif légitime, Mezghani, Ellouze & Eskander (2007) postulent que la non divulgation d'informations sur le capital immatériel par les entreprises risque de générer une sous-estimation de la valeur de ces dernières. Cette sous évaluation de l'entreprise peut être préjudiciable dans le cadre d'une levée de fonds, d'une réponse à un appel d'offre ou d'une demande de crédit de long terme. Ainsi, selon l'OCDE (2006), la publication des informations non financières suffisantes et significatives sur les actifs immatériels permet aux actionnaires de mieux exercer les droits de propriété et d'imposer certaines règles du jeu aux organes de direction et d'administration des entreprises. Dans ce contexte, la finalité de la communication

² Organisation pour la Coopération et le Développement économique

d'informations sur le capital immatériel est de mettre à la disposition des partenaires de l'entreprise une information pertinente, crédible et convenable afin de prendre des décisions inhérentes à leurs relations avec l'entreprise (Rylander, Jacobsen & Roos, 2000). Dans la même optique, Mezghani, et al., (2007) soutiennent cette divulgation pourrait contribuer à une meilleure appréhension de la valeur réelle de l'entreprise par les investisseurs et justifier la différence entre la valeur comptable et la valeur boursière .

Poursuivant le même objectif, la divulgation d'informations en temps opportun est une politique fondamentale de la bourse régionale des valeurs mobilières de l'UEMOA. Eu égard l'intérêt de la publication de l'information financière pour les investisseurs intervenants sur le marché financier régional, le régulateur du marché financier, le Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés financiers a défini le cadre réglementaire de la publication de l'information financière (Instruction n°29/2001 et Circulaire 004/2010 du CREPMF). En effet, selon les articles 1,2 et 3 de cette instruction, le régulateur oblige les sociétés ayant procédé à une émission de titres par appel public à l'épargne sur le marché financier régional à mettre à la disposition des investisseurs les informations financières dans les meilleurs délais, pouvant leur permettre de prendre des décisions en temps opportun. Ces informations à publier sont relatives à la tenue des Assemblées Générales, au paiement des dividendes et aux états financiers de synthèse et aux opérations d'ingénierie financière. En outre, ces sociétés sont astreintes à informer le Conseil régional de tout projet de modification de leurs statuts.

Cependant, la réglementation en matière de divulgation de l'information n'est pas exhaustive en raison de la synthèse des informations dans les états financiers d'une part, et du caractère non obligatoire du complément d'informations contenues dans les annexes d'autre part. D'ailleurs, le régulateur dans sa circulaire N°004-2010 en décrivant le contenu ainsi que le format de présentation de l'information financière dans les rapports semestriels et annuels, n'a aucunement fait allusion à la diffusion de l'information sur le capital immatériel.

Contrairement à certains pays européens, comme soutiennent Mezghani, Ellouze & Eskander (2007), il n'y a pas de réglementation qui contraint les sociétés faisant appel public à l'épargne, surtout sur le marché financier régional, à communiquer sur leur capital immatériel afin que leurs titres soient mieux valorisés par les investisseurs. Cette lacune de la réglementation pourrait justifier les résultats des travaux d'Ossonon (2017) qui montrent que, sur le marché financier régional, l'information inhérente aux immatériels n'est pas pertinente pour les investisseurs. Pour ce faire, les sociétés intensives en immatériels sont sanctionnées par ceux-ci. Toutefois, la seule observation par les entreprises des normes réglementaires en matière de

diffusion d'informations financières sur le marché financier ne permet pas de répondre à leurs besoins financiers et à leur besoin de légitimation de la diffusion d'informations financières (Dammak, Triki & Boudjelbene, 2009). C'est pourquoi, le régulateur sur le marché financier régional exige des sociétés faisant appel public à l'épargne de diffuser aux investisseurs toute autre information pertinente pouvant leur permettre d'exercer leurs droits.

En conséquence, pour éviter la sous-évaluation des titres, il importe pour les entreprises de communiquer davantage et de façon volontaire sur leur capital immatériel. Celles-ci devraient développer des stratégies de gestion de la connaissance et de communication stratégique sur le capital immatériel. Cet état de fait suscite la question suivante : quels sont les motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel ? Ainsi, l'objectif de cette étude est d'analyser les motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises.

Pour ce faire, cette étude est organisée comme suit : la première section est consacrée à la revue de littérature. Une deuxième section aborde la formulation des hypothèses et la méthodologie de l'étude. La dernière section est réservée aux résultats et à la discussion.

1.Revue de la littérature

1.1 La divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel au prisme des théories financières

Depuis plusieurs années, la création de richesse au truchement du capital technique est desuète. Le capital immatériel est fortement intégré dans le processus productif. La combinaison judicieuse des éléments immatériels est source de création de richesse et de performance durable pour les entreprises intensives en immatériel. Cependant, en vertu du caractère secret et confidentiel du capital immatériel, les entreprises sont amenées nécessairement à communiquer volontairement aux partenaires sur celui-ci pour une meilleure évaluation de leurs actifs.

Ainsi, la divulgation d'informations sur l'immatériel s'inscrit dans le cadre de l'offre volontaire d'information comptable et financière car il n'existe pas de cadre réglementaire qui oblige les entreprises à communiquer sur leur capital immatériel (Mezghani, Ellouze & Eskander, 2007). Eu égard à la déficience de la communication d'informations sur le capital immatériel, les chercheurs ont élaboré les fondements théoriques de la divulgation volontaire d'informations sur l'immatériel. A ce titre, les études relatives à la divulgation d'informations ont principalement pour socles théoriques, selon une optique actionnariale, la théorie de l'agence

et la théorie du signal, d'une part et, selon une optique partenariale la théorie de la légitimité , d'autre part (Kateb, Matoussi & Bounfour, 2009).

1.1.1 Théorie de l'agence et divulgation volontaire d'informations sur le Capital Immatériel

La théorie de l'agence de Jensen & Meckling (1976) s'inscrit dans le cadre de la théorie contractuelle des entreprises (Aamoum & Nakri, 2021). Cette théorie considère l'entreprise comme un nœud de contrats. Celle-ci établit un contrat entre le principal ou mandant, et l'agent ou mandataire afin d'agir en son nom. Cette relation d'agence entre le principal et l'agent génère des conflits d'agence en raison des intérêts divergents. Ainsi, pour orienter le comportement de l'agent et maximiser sa propre fonction d'utilité, le principal doit mettre en place des mécanismes d'incitation et de gouvernance qui génèrent des coûts d'agence. Parmi ces mécanismes d'équilibrage, il faut citer la divulgation d'information. L'objectif de l'entreprise est de maximiser la création de richesse pour ses apporteurs de capitaux. Pour se faire, il est nécessaire qu'elle fournisse des informations aidant à la maximisation des cash flows attendus pour la détermination des cours et la réduction du coût du capital. L'absence d'information pertinente constitue un handicap à la juste évaluation des titres des sociétés. En raison de l'asymétrie informationnelle entre le dirigeant et les apporteurs de capitaux ainsi que du caractère confidentiel que revêt le capital immatériel, leur communication volontaire par les entreprises s'avère nécessaire pour éviter une sous-évaluation des titres. Outre la théorie de l'agence, la théorie du signal a également contribué à l'explication des motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel.

1.1.2 Théorie du signal et divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel

Le capital immatériel représente tous les composants de l'entreprise qui sont pas visibles au bilan mais qui ont de la valeur. Cette partie invisible du bilan représente la valeur gazeuse de l'entreprise. Celle-ci incarne les deux tiers de la valeur totale de l'entreprise tandis que le bilan n'en traduit que le tiers (Taouab, Benazzou & babouina, 2006). En vertu du caractère implicite du capital immatériel, les dirigeants d'entreprise sont astreintes à fournir aux investisseurs sur le marché financier des informations pertinentes sur le capital immatériel pouvant les renseigner sur les perspectives futures de rentabilité. Ce qui contribuerait à réduire l'asymétrie informationnelle ainsi que le coût du capital. En effet, la connaissance du capital immatériel par les investisseurs sur le marché est un véritable enjeu pour l'évaluation des titres des entreprises.

1.1.3 Théorie de la légitimité et divulgation volontaire d'informations sur le capital Immatériel

Il existe un contrat social entre l'entreprise et la société. D'après la théorie de la légitimité, pour perpétuer ce contrat social, l'entreprise a pour obligation de respecter un ensemble de règles, de valeurs et de normes acceptées par la société. Toutefois, au-delà de cette légitimité objective, il importe pour l'entreprise de gérer sa légitimité en donnant l'impression partagée que les actions de l'organisation sont souhaitables, convenables ou appropriées par rapport au système socialement construit de normes, valeurs et croyances (Schuman, 1995).

Ainsi, les entreprises sont astreintes à justifier leurs activités et adoptent des stratégies de légitimation, entre autres, la communication volontaire sur l'information non financière pour combler un éventuel déficit perçu entre les objectifs économiques et les objectifs de réponse aux attentes de la société. L'offre volontaire d'information sur le capital immatériel est donc un outil de légitimation auprès des composantes pertinentes de la société (Kateb, Matoussi & Bounfour (2009),).

1.1.4 Théorie des parties prenantes et divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel

La théorie des parties prenantes ou Stakeholder Theory dont le père fondateur est Freeman en 1984 propose une analyse des relations nouées entre l'entreprise et son environnement entendu au sens large. Toutefois, l'approche Stakeholder trouve réellement ses fondements à travers les travaux de Berle & Means (1932), qui observent l'amplification d'une pression sociale exercée sur les dirigeants en vue d'une reconnaissance de leur responsabilité auprès de toutes les parties prenantes dont le bien-être peut être affecté par les décisions de l'entreprise (Gond & Mercier, 2006). Spécifiquement, cette théorie prône l'intégration des intérêts des partenaires de l'entreprise à la stratégie. Cette théorie propose un modèle de gouvernance négocié, donc participatif (Fernandez, 2018). Par ailleurs, l'élément majeur qui permet à l'entreprise de prendre en compte l'intérêt des parties prenantes et gérer ses relations afin d'éviter les oppositions et de gagner l'adhésion de ses parties prenantes est l'information (Damak-Ayadi & Pesqueux, 2017). En effet, pour assurer sa survie, l'entreprise doit montrer à ses parties prenantes qu'elle prend en compte leurs intérêts dans sa politique générale en leur fournissant des informations pertinentes sur sa stratégie, ses objectifs, ses actions menées et ses performances afin de réduire l'asymétrie informationnelle.

Sous cet angle, la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel est un mécanisme de communication par lequel les entreprises essaient de montrer qu'elles intègrent

dans leurs stratégies les intérêts des parties prenantes afin de répondre aux pressions exercées par ces dernières.

1.2 Revue de littérature empirique et formulation des hypothèses

Le tour de la littérature empirique inhérente à la divulgation d'informations sur le capital immatériel a permis à Beldi, Damak-Ayadi et Elleuch (2014) de deceller deux catégories d'études que sont :

- la première catégorie de type descriptif a pour objet d'analyser les composantes du capital immatériel les plus divulguées par les entreprises.
- la deuxième catégorie de type explicatif cherche à mettre en évidence les facteurs explicatifs de la communication volontaire d'informations sur le capital immatériel.

1.2.1 Les études descriptives relatives à la divulgation d'informations sur le capital immatériel

En raison du besoin d'informations pertinentes pour les investisseurs pour une meilleure prévisions des cash flows futurs des entreprises, celles-ci se doivent de communiquer davantage les informations sur leur capital immatériel , même en l'absence de réglementation.

Bozzolan, Favotto & Ricceri (2003), sur un échantillon de 30 entreprises italiennes cotées observées en 2001, soutiennent que les entreprises communiquent davantage sur le capital relationnel. Dans la même veine, Striukova, Unerman & Guthrie (2008), dans le contexte britannique, sur un échantillon de 15 entreprises, après consultation de tous les supports (sites web, rapports annuels), prouvent que plus de 80% des informations sur le capital immatériel sont narratives et 61% des données sur le capital immatériel concernent le capital relationnel. En outre, leur étude montre également que les entreprises communiquent moins sur le capital structurel. Comme les deux auteurs cités ci-dessus, Whiting & Woodcock (2011), à partir d'un échantillon de 70 entreprises australiennes cotées observées en 2006, confirment le capital relationnel est le plus présent dans les reporting sur le capital immatériel. Ce résultat est conforme à celui de Campbell & Abdul (2010) qui indique une croissance importante du capital relationnel dans les rapports annuels analysés sur une longue période d'une seule entreprise. Contrairement aux travaux de Striukova, Unerman & Guthrie (2008), Whiting et Miller (2008, cités par Beldi, Damak-Ayadi & Elleuch, 2014) démontrent que le capital structurel constitue la composante du capital immatériel la plus communiquée tandis que le capital humain est moins divulgué dans les rapports annuels. Cette conclusion est validée par l'étude de Singhal, Gupta & Kumar (2022) réalisée en Inde. A partir d'un échantillon de 30 entreprises non financières cotées sur le Bombay Stock Exchange pour l'année 2019-2020,

l'analyse de contenu effectuée par ces chercheurs, à partir des rapports annuels, indique que les entreprises indiennes communiquent davantage sur le capital structurel. A contrario, Kateb, Matoussi & Bounfour (2009), en utilisant la méthode d'analyse de contenu sur un échantillon d'entreprises françaises appartenant à l'indice SBF 120 observées en 2006, montrent que les sociétés privilégient la forme narrative et descriptive et communiquent plus d'informations sur le capital structurel et le capital relationnel.

Par ailleurs, Beldi, Damak-Ayadi & Elleuch (2014), dans une étude comparative entre les entreprises non familiales et familiales, indiquent que les entreprises familiales divulguent davantage d'informations sur le capital relationnel et le capital humain, mais moins sur le capital structurel, à l'opposé des travaux de Whiting & Miller (2008). En revanche, dans le contexte marocain, Aâmoum (2011) montrent que les entreprises marocaines cotées à la Bourse Régionale des Valeurs de Casablanca développent davantage des stratégies de communication sur le capital humain. Ce résultat est corroboré par les travaux d'Aâmoum & Guati (2016) dans le contexte marocain.

1.2.2 Les études explicatives de la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel et formulation des hypothèses de recherche

Les motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel que sont l'utilité financière et la légitimité ont été largement documentés dans la littérature. Les travaux portant sur le sujet ont mis en évidence des facteurs explicatifs de l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel, entre autres, la performance, l'endettement, la taille, le coût du capital, la liquidité, le risque, la pression des parties prenantes.

❖ La performance de l'entreprise

La relation entre la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel et la performance de l'entreprise a été testée empiriquement dans plusieurs contextes sans aboutir à un consensus. En effet, les résultats sont en contradiction avec les stipulations théoriques de la théorie de l'agence. Cette théorie postule qu'en raison de l'asymétrie informationnelle entre les actionnaires et les dirigeants, ces derniers publient délibérément les informations sur le capital immatériel en vue de minimiser les coûts d'agence et maximiser la valeur de l'entreprise. Par ailleurs, la théorie du signal présume que la divulgation volontaire est un mécanisme de signalisation permettant aux dirigeants de réduire l'asymétrie d'information et de signaler les performances futures des entreprises aux investisseurs en vue d'une meilleure valorisation de leurs titres. Dans la même veine, Agbodjo (2015) dans le contexte français, sur un échantillon de 81 entreprises du SBF 120 en 2010, démontre que les dirigeants des entreprises qui créent

plus de valeur pour l'actionnaire communiquent volontairement davantage sur leur capital immatériel. Ce résultat confirme les travaux de Williams & Firer (2003) qui ont montré un effet positif de la rentabilité des firmes Singapouriennes sur l'étendue de la divulgation sur le capital immatériel. Ce résultat est soutenu par les études de Lippai-Makra, Radoczi & Kovacs (2019) portant sur les entreprises hongroises et tchèques. Dans la même veine, Dammak, Triki & Boudjelbene (2009), dans le contexte tunisien, à partir de données de rapports annuels de l'année 2005 de 71 multinationales, affichent une relation positive entre la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel et la performance boursière. Similairement, Maaloul & Zéghal (2015), sur un échantillon de 126 entreprises cotées américaines, attestent que les informations divulguées sur le capital immatériel sont associées positivement à une valorisation boursière plus importante, suggérant un contenu informatif additionnel pour les investisseurs. Ce résultat est conforme à celui de Aâmoum & Guati (2016) qui apportent, dans le contexte marocain, la preuve de l'association positive entre la communication sur le capital immatériel et la rentabilité financière. Toutefois, Beldi, Damak-Ayadi & Elleuch (2014) analysent l'impact de la performance sur l'étendue de la divulgation sur le capital immatériel en distinguant les entreprises non familiales et familiales dans le contexte français. A partir d'une analyse de contenu de 201 documents de référence analysés, les résultats montrent que les entreprises les plus performantes n'offrent pas volontairement d'informations sur le capital immatériel. Les dirigeants de ces entreprises n'appréhendent pas l'intérêt de communiquer volontairement sur ce type d'informations. Une recherche similaire a été effectuée dans le même contexte par Kateb (2014) à partir d'une étude longitudinale sur la période de 2006 à 2010. Les résultats de l'analyse dénotent une association négative entre le volume des informations divulguées sur le capital humain et la performance boursière. D'autres études antérieures témoignent de l'absence de relation significative entre la divulgation volontaire sur le capital immatériel et la performance (Ferreira et Branco, 2012, dans le contexte portugais ; Kateb, Matoussi & Bounfour, 2009, dans le contexte français).

Conformément aux stipulations théoriques de la théorie d'agence et de la théorie du signal, nous postulons :

H1-Les entreprises les plus performantes divulguent volontairement plus d'informations sur le capital immatériel

❖ L'endettement

L'endettement, en tant que motif de la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel, a fait l'objet de débats théoriques et empiriques. Jensen (1986) perçoit la politique d'endettement comme un moyen de réduction des coûts d'agence dans les sociétés qui génèrent des « free cash flows ». La même idée est soutenue par Prencipe (2004) qui affirme que la relation contractuelle entre les actionnaires et les créanciers incite les entreprises à adopter une politique de communication extensive ayant pour but de réduire l'asymétrie informationnelle, et par conséquent les coûts d'agence associés à la dette. Cette idée est soutenue par Saada (1994, cité par Kateb, Matoussi & Bounfour, 2009) qui avance que l'offre volontaire d'informations est un outil efficace susceptible de minimiser les coûts générés par les conflits d'agence et supportés par les dirigeants et les actionnaires. D'où la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel est un instrument pour rassurer les prêteurs et de ce fait, minimiser les coûts d'agence associés à l'endettement.

Cette présomption de la théorie d'agence a été testée dans plusieurs contextes. Toutefois, les contributions des études empiriques sur ce sujet sont discutables et divergentes. En effet, White, Lee & Tower (2007), dans le contexte australien, trouvent une association positive entre l'endettement et la communication volontaire sur le capital immatériel. Cette conclusion sera contestée par les études de Beldi, Damak-Ayadi & Elleuch (2014) qui trouvent une corrélation négative et significative entre le niveau d'endettement et la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel. Ce résultat amène ces auteurs à conclure que les entreprises très endettées communiquent moins d'informations sur le capital immatériel. Par ailleurs, ils ajoutent que ces entreprises sont portées sur la résolution des problèmes d'agence à travers d'autres moyens. Un résultat similaire a été trouvé par Kang & Gray (2011, cités par Kateb, 2014) qui ont prouvé une association négative entre l'endettement et la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel. Toutefois, Ferreira & Branco (2012), Loukil & Triki (2008), Kateb (2014), Kateb, Matoussi & Bounfour (2009), Whiting & Woodcock (2011) ne découvrent pas de relation entre l'endettement et la communication volontaire d'informations sur le capital immatériel. D'où en raison des résultats mitigés, selon les

stipulations de la théorie d'agence et les travaux de White, Lee & Tower (2007), nous formulons l'hypothèse suivante :

H2 : les entreprises les plus endettées communiquent volontairement plus d'informations sur le capital immatériel.

❖ **Le risque, le coût du capital et la liquidité**

Le coût du capital, le risque et la liquidité, comme déterminants de l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel, ont été beaucoup étudiés dernièrement dans plusieurs travaux théoriques et empiriques (Maaloul & Zéghal, 2015). L'asymétrie d'information entre les dirigeants et les investisseurs crée un besoin de publication volontaire d'informations et génère une incitation à informer pour réduire l'asymétrie informationnelle, par conséquent, la réduction des coûts des sources de financement. Ce qui aura pour effets de réduire le risque et augmenter la liquidité des titres et augmenter la valeur boursière (Diamond et Verrecchia, 1991). Spécifiquement, l'application de cette théorie à la divulgation d'informations a incité des chercheurs à appréhender le lien entre la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel avec le coût du capital, le risque et la liquidité des titres.

Hail (2002), à partir d'un échantillon de 73 entreprises suisses, démontre une association négative entre la communication volontaire sur le capital immatériel et le coût du capital. Dans la même veine, Orens, Aerts et Lybaert (2009) sur la base d'un échantillon de 267 entreprises européennes non financières, examinent empiriquement la relation entre la divulgation d'informations sur le capital immatériel, le coût du capital et la liquidité des titres. L'analyse montre que d'une part, l'offre importante d'informations sur le capital immatériel réduit l'asymétrie informationnelle. D'autre part, cette réduction d'asymétrie d'informations favorise la baisse du coût des capitaux propres et du taux d'intérêt. Selon ces chercheurs, une meilleure transparence est supposée entraîner une liquidité plus accrue du titre susceptible de favoriser une réduction du coût des capitaux. Ce résultat est conforme à celui de Botosan (2006) obtenu dans le contexte suisse. Dans le même ordre d'idées, Boujelbene & Affes (2013) examinent empiriquement, dans le contexte français, l'effet de la divulgation d'informations liées au capital immatériel sur le coût du capital-actions des sociétés de l'indice boursier SBF 120. Les résultats confirment qu'il existe une association significative et négative entre la divulgation du capital humain et du capital structurel avec le coût des fonds propres. Cependant, le lien négatif de la divulgation du capital relationnel avec le coût des fonds propres n'est pas validé.

En accord avec la théorie de l'agence qui postule que la divulgation volontaire d'informations apparaît comme un dédouanement permettant de réduire l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les actionnaires, nous soutenons que :

H₃ : Les entreprises offrent volontairement plus d'informations sur le capital immatériel pour réduire le risque ;

H₄ : les entreprises communiquent davantage et de façon volontaire sur le capital immatériel pour réduire le coût des capitaux propres ;

H₅ : Il existe une association positive entre le niveau d'informations divulguées sur le capital immatériel et la liquidité des titres.

2. La méthodologie de recherche

Après une revue succincte des fondements théoriques et empiriques de la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel, pour tester nos hypothèses, nous aborderons dans ce paragraphe la démarche méthodologique suivante : la sélection de l'échantillon et la collecte des données, les variables de l'étude et leurs mesures, le modèle d'étude ainsi que les méthodes d'analyse.

2.1 La sélection de l'échantillon et la période de l'étude

Cette étude utilise un échantillon de sociétés cotées à la BRVM, car elles sont plus susceptibles de divulguer des informations sur le capital immatériel parce que ces entreprises ont besoin de publier plus d'informations volontaires afin de lever des fonds à moindres coûts et de répondre à un besoin d'informations (Bessieux-Ollier, 2002). Pour être incluses dans l'échantillon de cette étude, les entreprises devaient:

- ❖ faire inscrire leurs actions à la BRVM avant la fin de 2018,
- ❖ disposer du rapport annuel 2018 pour examen,
- ❖ évoquer le capital immatériel et ses composantes dans son rapport annuel,
- ❖ être des entreprises non financières en raison du caractère atypique de la comptabilité des sociétés financières.
- ❖ pour éviter des effets de corrélation spécifique à un secteur particulier, tous les secteurs (industrie, agriculture, services publics, distribution) ont été pris en compte à l'exception du secteur finance.

L'échantillon initial comprenait toutes les sociétés cotées à la BRVM au 31 décembre 2018. Parmi les 45 sociétés cotées, un échantillon final de 16 sociétés non financières a été retenu après avoir extrait les sociétés financières, les sociétés ne produisant pas de rapports annuels ainsi que celles ne communiquant pas sur leur capital immatériel dans les rapports annuels. Ces

16 sociétés non financières représentent celles qui communiquent sur leur capital immatériel. Par ailleurs, les rapports annuels des entreprises de l'échantillon proviennent du site web de la BRVM. En outre, la période de l'étude se rapporte à l'exercice comptable 2018. Les rapports annuels collectés concernent ceux de l'année 2018. L'observation du niveau de divulgation volontaire sur le capital immatériel s'est fondée sur l'analyse d'une seule année en raison de la stabilité de la politique de communication des entreprises dans le temps (Aâmoum & Guati, 2016; Ding & Stolowy, 2002 ; Gandia, 2003 ; Kateb, Matoussi & Bounfour, 2009).

Selon la classification de la BRVM des sociétés cotées, la répartition sectorielle de notre échantillon se présente comme suit :

Tableau n°1- Répartition sectorielle des entreprises de l'échantillon

Secteur d'activité	Effectif	Proportion
Distribution	4	25%
Industrie	3	19%
Agriculture	4	25%
Transport	1	6%
Secteurs publics	4	25%
TOTAL	16	100%

Source : Ossonon (2022)

2.2 Variables et instruments de mesure

2.2.1 La variable à expliquer : le niveau de la divulgation d'information sur le Capital immatériel

Dans cette étude, le rapport annuel est utilisé comme source principale de données afin de mesurer le niveau de divulgation du capital immatériel car c'est le principal canal par lequel les entreprises communiquent avec les investisseurs et autres parties prenantes (Bozzolan, Favotto & Ricceri, 2003). Les entreprises l'utilisent comme un document de relations publiques. Par ailleurs, cette étude utilise l'analyse de contenu qui est une méthode couramment empruntée dans les travaux portant sur la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel (Aâmoum, 2011 ; Aâmoum & Guati, 2016 ; Beldi, Damak-Ayadi & Elleuch, 2014; Campbell & Rahman, 2010 ; Kateb, Matoussi & Bounfour, 2009; Kateb, 2014 ; Whiting & Woodcock, 2011). Le recours à cette méthode nécessite la classification des informations par catégories qui représentent les composantes du capital immatériel. Gurthrie, Petty, Yongvanish & Ricceri (2004, cités par Kateb, Matoussi & Bounfour, 2009) soutiennent que cette méthode nécessite le codage d'informations qualitatives et quantitatives dans des catégories prédéfinies et le choix de l'unité de mesure adéquate. En s'inspirant de la classification suggérée par Campbell & Rahman (2010) et en examinant les rapports annuels des entreprises de notre échantillon comme

Escaffre (2003), une liste de 25 items a été retenue par catégorie (capital structurel, capital relationnel et capital humain) (tableau n°2).

Tableau n°2-Décomposition du capital immatériel par items

Catégories	Items
Le capital structurel	Brevet, marque déposée, droit d'auteur, , droit de propriété, vision, mission, fonctionnement, manuel de procédures, guide, informatique, procédure, processus, système d'information, système de management de la qualité, organisation, Recherche & Développement, gestion des risques, approvisionnement, processus de gouvernance, suivi budgétaire, contrôle interne, audit interne, infrastructure, information, matériel
Le capital relationnel	fournisseurs, relations avec les actionnaires, banquiers, fournisseurs de fonds, crédits, investissements, clients, part de marché, consommateurs, confiance, étude de marché, catalogue, publicité, franchise, marketing, étude de marché, coopération réputation, partenaires d'affaires, secteurs d'activité, concurrence, système de livraison, chaîne de distribution, bureau de liaison, vente en ligne.
Le capital humain	Employés, personnel, salariés, effectif, emploi, bonus, sécurité du personnel, rémunération, bien-être, récompense, , motivation, recrutement, embauche, carrière, recrutement, stage, formation continue, formation professionnelle, éducation, cadres, ancienneté, expérience, compétence, savoir-faire, social

Source : Campbell et Rahman (2010)

Pour déterminer le score de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel, nous nous référons au volume d'informations divulguées sur le capital immatériel dans les documents de référence des entreprises de notre échantillon. Par ailleurs, dans cette étude, le nombre de mots a été utilisé comme unité d'analyse (Agbodjo, 2015). Pour chaque document de référence, nous avons identifié les mots liés au capital immatériel. Les mots concernés proviennent de la grille d'analyse retenue. Le nombre total de mots inhérents au capital immatériel est déterminé en additionnant le nombre de mots par catégorie du capital immatériel (Aâmoum & Guati, 2016).

Le nombre total de mots communiqués sur le Capital immatériel est calculé de la manière suivante :

Nombre total de mots sur le Capital immatériel= Score capital structurel +Score capital relationnel +Score capital humain

Avec :

Score capital structurel = somme des mots publiés sur chacun des items du capital structurel

Score capital relationnel = somme des mots publiés sur chacun des items du capital relationnel

Score capital humain = somme des mots publiés sur chacun des items du capital humain

2.2.2 Les variables explicatives et indicateurs de mesure

Le choix des variables explicatives (performance économique, endettement, risque et coût du capital, liquidité du titre) et des instruments de mesure est resumé dans le tableau suivant :

Tableau n°3- Variables, codages et intruments de mesure

Variables		Codage	Indicateurs de mesure	Auteurs	Signes attendus
Variable à expliquer					
Divulgestion d'informations sur le capital immatériel	Etendue de l'information divulguée sur le capital immatériel	CAPIM	Nombre de mots publiés sur le capital immatériel	Beldi et al. (2014) Kateb (2014)	
Variables explicatives					
Performance financière	Rentabilité des actifs	ROA	Résultat d'exploitation / Total actif	Kateb (2014) Aâmoum et Guati (2016)	+
	Rentabilité des capitaux propres	ROE	Résultat Net / Capitaux propres	Aâmoum et Guati (2016)	+
Endettement	Levier financier	LEV	Dettes financières / Capitaux propres	Kateb (2014) Aâmoum et Guati (2016) ;Loukil et Triki (2008)	+
Risque	Risque systématique	RISQ	Covariance (Rentabilité du titre et rentabilité du marché) / Variance de la rentabilité du marché	Maaloul et Zéghal (2015), Orens,Aerts & Lybaert (2009)	-
Coût des fonds propres		CFP	Equation du MEDAF : $R_t = \text{Taux sans risque} + \text{Prime de risque (Rentabilité du marché} - \text{taux sans risque)} \times \text{Bêta}$	Boujelbene et Affes (2013) ; Orens,Aerts & Lybaert(2009)	-
Liquidité du titre		LIQ	Spread=(Meilleur cours vendeur- meilleur cours acheteur)	Orens, Aerts & Lybaert (2009).	+
Variables de contrôle					
Taille			Le logarithme du total de l'Actif comptable	Kateb (2014) Kateb, Matoussi et Bounfour (2009) Ferreira & Branco (2012)	+
Age de l'entreprise		AGE	Nombre d'années écoulées entre la date de création et l'année 2018	Kateb (2014)	+

Source : Ossonon (2022)

2.3 Modèle de l'étude

Dans cette étude, l'étendue de niveau de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel est mesurée par le nombre de mots relatifs au capital immatériel dans les rapports annuels. Notre variable à expliquer est donc une variable discrète de comptage (Aâmoum, 2011 ; Aâmoum et Guati, 2016 ; kateb, 2014). En conséquence, les modèles traditionnels de régression linéaire présumant la continuité et la normalité de la variable à expliquer se révèlent inadaptés et peuvent aboutir à des estimations biaisées (Long et Freese, 2003). Littéralement, les données de type comptage ne sont pas distribuées selon une loi normale. Pour leur analyse, il faut recourir aux modèles de comptage. Toutefois, le modèle de poisson est le cadre probabiliste le plus couramment utilisé dans ce type de recherche à condition que la moyenne de la variable de comptage soit égale à sa variance pour éviter la surdispersion. S'il y a présence de surdispersion, le modèle de poisson est inadapté. De ce fait, il faut absolument recourir à une autre structure d'erreur alternative de comptage dans le modèle de poisson, entre autres, le modèle binomial négatif qui prend en considération la surdispersion.

En conséquence, pour appréhender les arguments qui militent en faveur de la communication volontaire d'informations sur le capital immatériel, nous proposons de tester empiriquement le modèle suivant :

$$\text{CAPIM} = \alpha_0 + \alpha_1\text{ROA} + \alpha_2\text{ROE} + \alpha_3\text{LEV} + \alpha_4\text{CFP} + \alpha_5\text{RISQ} + \alpha_6\text{LIQ} + \alpha_7\text{TAIL} + \alpha_8\text{AGE} + \varepsilon.$$

3.Méthodes d'analyse

Pour examiner les facteurs explicatifs de l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises de notre échantillon, nous dégagerons les statistiques descriptives relatives à la nature ainsi qu'à l'étendue des informations communiquées délibérément dans les rapports annuels sur le capital immatériel. Ensuite, nous vérifierons la relation entre les variables financières des dites entreprises en recourant à la matrice de corrélation de Pearson. Enfin, nous utiliserons une régression de poisson par la méthode de maximum de vraisemblance afin de mettre en exergue les motifs qui incitent les entreprises cotées sur le marché financier régional à divulguer volontairement des informations sur le capital immatériel.

4.Résultats et discussion

4.1 Résultats de l'analyse descriptive

L'examen des rapports annuels des entreprises de l'échantillon indique la nature et l'étendue de l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel des entreprises. Il ressort des statistiques descriptives que les entreprises issues de notre échantillon communiquent en

moyenne 102 mots et divulgent volontairement des informations sur les trois composantes du capital immatériel que sont le capital structurel (24,26%), le capital humain (51,18%) et le capital relationnel (24,56%). Par ailleurs, les entreprises de notre échantillon communiquent au minimum 24 mots sur le capital immatériel et au maximum 2779 mots (tableau n°4). Toutefois, celles-ci communiquent davantage de façon volontaire plus d'informations sur le capital humain. Cette conclusion pourrait se justifier par le fait que les entreprises étudiées placent le capital humain au centre de la création de richesse. D'ailleurs, cette stratégie de communication volontaire axée sur le capital humain pourrait également être perçue comme un outil pour attester de la légitimité de ces entreprises soumises à de fortes pressions sociales (Loukil & Triki, 2008). Ce résultat est similaire aux conclusions des travaux de Aâmoum (2011) ainsi que de ceux d'Aâmoum & Guati (2016) obtenues dans le contexte marocain, de Beldi, Damak-Ayadi & Elleuch (2014) dans le contexte tunisien. En revanche, cette recherche contredit les études de Bozzolan, Favotto & Ricceri (2003) dans le contexte italien, de Striukova, Unerman & Guthrie (2008) dans le contexte britannique ainsi que les travaux de Whiting & Woodcock (2011) dans le contexte australien. Ces auteurs soutiennent que les entreprises offrent volontairement plus d'informations sur le capital relationnel. Notre conclusion s'oppose à celle de Singhal, Gupta & Kumar (2022) obtenue dans le contexte indien qui soutient que les entreprises indiennes divulguent plus d'informations sur le capital structurel par rapport au capital humain.

Tableau n°4- L'étendue de la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel

Source :

Composantes du capital immatériel	Observations	Min	Max	Moyenne	Ecart-type
Capital structurel	16	2	364	102,125	107,564
Capital relationnel	16	8	743	103,375	189,977
Capital humain	16	2	1672	215,438	411,746
Capital immatériel	16	24	2779	420,938	690,461

Ossonon (2022)

4.2 L'analyse bivariée

Afin d'éviter les problèmes de multicollinéarité entre les variables explicatives pouvant biaiser les résultats des estimations, nous testons la liaison entre les variables explicatives avec la matrice de corrélation de Pearson.

Il ressort de l'analyse de la matrice de corrélation des variables explicatives (Tableau n°5) que la corrélation entre les variables est faible (les coefficients sont inférieurs à 0,8).

Tableau n°5: Matrice de corrélation des variables explicatives

	CPI	AGE	TAIL	RISQ	LIQ	CFP	LEV	ROE	ROA
CAPIM	1								
AGE	-0.010	1							
TAIL	-0.138	0.018	1						
RISQ	-0.238	0.019	-0.162	1					
LIQ	0.491	0.507	0.140	-0.162	1				
CFP	0.256	0.012	0.2	-0.491	0.2	1			
LEV	0.221	0.106	0.282	0.026	0.282	-0.041	1		
ROE	-0.068	0.383	0.247	0.409	0.247	-0.471	0.359	1	
ROA	0.021	0.406	0.176	0.459	0.176	-0.391	0.068	0.085	1

Source : Ossonon (2022)

4.3 Résultats de l'analyse multivariée

Avant d'estimer le modèle de poisson par la méthode du maximum de vraisemblance, nous allons tester l'hypothèse nulle du test de Shapiro et Wilk (1965) selon laquelle un échantillon est issu d'une population normalement distribuée.

4.3.1 Le test de normalité de Shapiro-Wilk

Le test de normalité (tableau n°6) permettra de confirmer le choix du modèle de poisson pour expliquer les pratiques de divulgation volontaire d'informations par les entreprises de l'échantillon sur le capital immatériel, d'autant plus que la condition nécessaire de recours à la régression de poisson est la non-normalité de l'échantillon dont provient la variable à expliquer, le capital immatériel.

Tableau n°6 : Test de normalité de la variable à expliquer le capital immatériel

Variable	Statistique W	P-value	Alpha
CAPIM	0,78451	0,001709	0,05

Source :Ossonon (2022)

Interprétation du test :

H_0 : P-value supérieure à 5%, la variable dont procède l'échantillon suit une loi normale

H_1 : P-value inférieure à 5%, la variable dont procède l'échantillon ne suit pas une loi normale

Nous constatons que la P-value calculée est inférieure au niveau de signification (seuil $\alpha=5\%$). De ce fait, l'hypothèse nulle H_0 est rejetée. Nous acceptons l'hypothèse alternative H_1 qui confirme que l'échantillon dont provient la variable capital immatériel ne suit pas la loi normale. Par conséquent, la variable à expliquer suit donc la loi de poisson.

4.2.2 Résultats d'estimation du modèle par la régression de poisson et le test de surdispersion

En raison de la non-normalité de la distribution de la variable de comptage discrète qu'est le capital immatériel, le modèle sera estimé par la régression de poisson. Celui-ci se présente comme suit :

$$\ln [E(\text{CAPIM})] = \alpha_0 + \alpha_1\text{ROA} + \alpha_2\text{ROE} + \alpha_3\text{LEV} + \alpha_4\text{RISQ} + \alpha_5\text{CFP} + \alpha_6\text{LIQ} + \alpha_7\text{TAIL} + \alpha_8\text{AGE} + \varepsilon.$$

Après l'estimation du modèle de poisson par la méthode du maximum de vraisemblance, nous ferons le test de surdispersion (le test de déviance) sur le modèle estimé en vue de la validation des coefficients de la régression de poisson. Le tableau suivant présente les résultats d'estimation du modèle de poisson.

Tableau n°7-Estimation du modèle par la regression de poisson

	Coefficient	Standard Error	Z-Statistic	P-value
Constante	2.561e+00	8.375e-01	3.058	0.00223**
ROA	1.402e-11	1.408e-12	9.956	0,00000***
ROE	-2.326e+00	8.716e-02	-26.684	0,00000***
LEV	1.134e-01	4.920e-03	23.043	0,00000***
RISQ	6.900e+02	2.389e+01	28.878	0,00000***
CFP	4.746e+01	2.388e+00	19.871	0,00000***
LIQ	6.826e-04	2.036e-05	33.520	0,00000***
TAIL	1.679e-01	7.614e-02	2.205	0.02743 *
AGE	-1.467e-02	1.102e-03	-13.305	0,00000***

Signif. codes: 0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1

Source : Ossoon (2022)

Les résultats de la régression de poisson (tableau n°7) indiquent que la performance économique mesurée par la rentabilité économique (ROA), l'endettement mesuré le levier financier (LEV), le risque (RISQ), le coût des fonds propres (CFP), la liquidité du titre (LIQ) et la taille (TAIL) expliquent positivement et significativement la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises de notre échantillon. En revanche, la rentabilité financière (ROE) et l'âge affectent négativement et significativement la communication volontaire d'informations sur le capital immatériel.

Pour valider les résultats obtenus par la régression de poisson, nous testons la surdispersion en estimant le paramètre de dispersion ϕ . Si ϕ est inférieur à 1, il y a une sous-dispersion des observations. Afin de détecter la présence de surdispersion ou de sous-dispersion, nous utiliserons la statistique du χ^2 , cette statistique est calculée à partir des écarts carrés entre les

valeurs observées y et attendues \hat{y} , normalisés par la valeur attendue \hat{y} , pour chacun des n points du jeu de données.

$$x^2 = \text{Somme } (y_k - \hat{y}_k)^2 / \hat{y}_k \text{ avec } k = 1, \dots, n$$

Si les données suivent la distribution de Poisson, la valeur moyenne du x^2 est égale au nombre de degrés de liberté résiduels du modèle: $dfres = n - p$, où p est le nombre de paramètres estimés.

Pour estimer le paramètre de dispersion ϕ , nous utiliserons donc l'estimateur: $\hat{c} = x^2 / dfres$.

L'estimé du paramètre de dispersion de la régression de poisson est égal à 1,4. Lorsque \hat{c} n'est trop élevé (typiquement, on suggère \hat{c} inférieure à 4), les estimés des coefficients de la régression de poisson demeurent valides. En conséquence, le recours au modèle binomial négatif n'est plus adapté.

4.2.3 Synthèse des principaux résultats et discussion

❖ Performance et divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel

L'analyse multivariée met en évidence une influence positive de la performance mesurée par le ROA sur la communication volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises de notre échantillon. Cela signifie que ces entreprises sont enclines à communiquer volontairement sur leur capital immatériel pour signaler leurs performances futures aux investisseurs sur le marché financier régional. D'ailleurs, le capital immatériel représente une composante intrinsèque pour la création de valeur au sein des entreprises (Aâmour & Nakri, 2021). Ce résultat valide les prédictions de la théorie du signal et les conclusions des travaux de Kateb, Matoussi & Bounfour (2009), d'Agbodjo (2015), de Maaloul & Zéghal (2015) et d'Aâmour & Guati (2016). Notre hypothèse H_1 est validée.

Toutefois, l'association entre la performance mesurée par la rentabilité financière et l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel est négative. Cette influence négative pourrait être justifiée par la volonté des dirigeants d'entreprises d'expliquer le manque de création de richesse pour l'actionnaire en augmentant le niveau de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel afin de pallier la déficience du système comptable (Kateb, 2014). Ce résultat avec le ROE corrobore celui de Beldi, Damak-Ayadi & Elleuch (2014)

❖ Endettement et divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel

Il ressort de la régression de poisson que l'endettement incite les entreprises à communiquer davantage et de façon volontaire sur le capital immatériel. En effet, les entreprises étudiées adopteraient une politique de communication extensive sur le capital immatériel pour réduire l'asymétrie informationnelle et minimiser les coûts générés par les conflits d'agence. Ce résultat

est conforme aux présomptions de la théorie de l'agence et aux conclusions des travaux de White, Lee & Tower (2007) et de Escaffre (2003). Il contredit les résultats de Kateb (2014). Ce résultat nous conduit à confirmer notre hypothèse H₂ qui postule que les entreprises les plus endettées offrent volontairement plus d'informations sur le capital immatériel.

❖ **Risque, coût des fonds propres, liquidité du titre et divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel**

Les résultats d'estimation affichent une relation positive et significative entre l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises étudiées sur le marché financier régional et le risque. Spécifiquement, une communication volontaire et intense sur le capital immatériel augmente le risque. Explicitement, l'analyse de contenu effectuée sur le capital immatériel a montré que les entreprises sur le marché financier régional communiquent davantage sur le capital humain. Cependant, en raison de la volatilité du capital humain, les investisseurs pourraient ne pas appréhender la pertinence de la communication volontaire sur cette composante du capital immatériel. En conséquence, les entreprises qui communiquent volontairement de plus en plus sur le capital humain pourraient être sanctionnées par les investisseurs sur le marché financier. Ce qui contribuerait à accroître le risque du titre, et augmenter le coût des fonds propres. Ces résultats contredisent les travaux de Hail (2002), d'Orens, Aerts & Lybaert (2009), de Salvi, Vittola, Rubino & Petteuzzela (2020). A la lumière de nos résultats, l'hypothèse H₃ qui présupait la réduction du risque par l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel est réfutée. Par ailleurs, l'hypothèse H₄ qui prédisait la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel comme moyen de réduction du coût des capitaux propres est infirmée.

En outre, nos résultats indiquent une association positive et significative entre la liquidité du titre et la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel. En effet, partant de la relation trouvée entre la publication volontaire d'informations sur le capital immatériel et le risque, les titres des entreprises sur le marché régional communiquant volontairement et davantage sur le capital immatériel devraient être de moins en moins liquides. Toutefois, nos résultats attestent de la relation positive entre l'offre d'informations sur le capital immatériel et la liquidité du titre. Ce résultat pourrait être justifié par l'irrationalité et le mimétisme des investisseurs sur le marché financier régional. Ce résultat corrobore les conclusions des travaux d'Orens, Aerts et Lybaert (2009). Par conséquent, l'hypothèse H₅ est confirmée.

Conclusion

Cette étude a pour objectif d'analyser les motifs de divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel des entreprises cotées sur le marché financier régional. Pour ce faire, à partir d'une analyse de contenu des rapports annuels de l'année 2018 de 16 entreprises, les résultats dénotent que les entreprises de notre échantillon communiquent volontairement plus d'informations sur le capital humain que le capital structurel et le capital relationnel.

Pour déterminer les facteurs explicatifs de l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel, nous avons eu recours à la régression de poisson. La régression de poisson montre que les entreprises de notre échantillon divulguent volontairement des informations sur le capital immatériel pour accroître leur performance financière et la liquidité de leurs titres. D'ailleurs, cette étude a révélé que les entreprises les plus endettées communiquent de plus en plus et de façon volontaire sur le capital immatériel pour réduire les coûts d'agence afin de rassurer les prêteurs. Néanmoins, ces entreprises, en offrant de plus en plus d'informations sur le capital immatériel, sont exposées à une augmentation du risque de leurs titres ainsi qu'à une hausse du coût des capitaux propres en raison de l'irrationalité et du mimétisme des investisseurs sur le marché financier régional. De ce fait, l'offre volontaire d'informations sur le capital immatériel sur le marché financier régional est motivée l'argument de l'utilité financière.

Par ailleurs, cette recherche apporte sa contribution au débat portant sur les pratiques des entreprises en matière de communication volontaire d'informations sur le capital immatériel. Toutefois, l'argument de la légitimité inhérente à la communication volontaire d'informations sur le capital immatériel n'a pas été analysé dans cette étude. Ainsi, une recherche ultérieure pourrait examiner la divulgation volontaire d'informations sur le capital immatériel par les entreprises cotées à la BRVM comme un outil de légitimation sociale.

Bibliographie

Aâmoum, H. (2011) : « La communication autour du capital immatériel : étude empirique sur le marché marocain entre 2005 et 2009 ». Thèse de doctorat université Ibn Zohr. Agadir.

Aâmoum, H. & Guati, R. (2016). Les déterminants de la communication sur le capital immatériel: cas des grandes entreprises marocaines. *Revue de Gestion et d'Économie*, 4(2), 188-200.

Aâmoum, H. & Nakri, S. (2021). L'étude de la divulgation volontaire d'informations à propos du capital immatériel à la lumière de la théorie de l'agence et la théorie du signal: Quels déterminants pour quels objectifs? *International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics*, 2(6), 211-224. <https://doi.org/10.5281/zenodo.553167>

Abbey, C. (2017, May). L'importance du Capital immatériel comme facteur de création de valeur. In Académie de Comptabilité, Conférence du (Vol. 16).

Agbodjo, S. (2015). Déterminants de la divulgation volontaire sur la création de valeur actionnariale: cas des sociétés du SBF120. *Comptabilité Contrôle Audit*, 21(1), 71-103.

Barney, J. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99-120.

Beattie, V. & Thomson, S. J. (2007, June). Lifting the lid on the use of content analysis to investigate intellectual capital disclosures. In *Accounting forum*, 31, (2), pp. 129-163. No longer published by Elsevier.

Beldi, A., Damak-Ayadi, S. & Elleuch, A. (2014). La divulgation volontaire sur le capital intellectuel: cas des entreprises familiales et non familiales en France. *Revue de l'Entrepreneuriat*, 13(3), 99-121.

Berle, A. & Means, G. (1932), *The modern corporation and private property*. New York, The Macmillan Company, 420 p.

Boujelbene, M. A. & Affes, H. (2013). The impact of intellectual capital disclosure on cost of equity capital: A case of French firms. *Journal of Economics Finance and Administrative Science*, 18(34), 45-53.

Botosan, C. A. (2006). Disclosure and the cost of capital: what do we know? *Accounting and business research*, 36(sup1), 31-40.

Brennan, N. (2001). Reporting intellectual capital in annual reports: evidence from Ireland. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, vol 14, n°1, pp.423-436.

Bozzolan, S., Favotto, F. & Ricceri, F. (2003). Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis. *Journal of Intellectual capital*, vol.4, n°4, pp.543-558.

Campbell, D. & Rahman, M. R. A. (2010). A longitudinal examination of intellectual capital reporting in Marks & Spencer annual reports, 1978–2008. *The British Accounting Review*, 42(1), 56-70.

Cazavan-Jeny, A. (2007). Les normes IFRS renforceront-elles la qualité de l'information comptable sur la R&D. *L'art de l'innovation*. Paris, L'Harmattan, 177-186.

Chen, E., Gavious, I. & Lev, B. (2017). The positive externalities of IFRS R&D capitalization: enhanced voluntary disclosure. *Review of Accounting Studies*, 22(2), 677-714.

Dammak, S. & Triki, M. (2009, May). Offre Volontaire D'Informations Sur Le Capital Intellectuel Et Marche Financier. In *La place de la dimension européenne dans la comptabilité contrôle Audit* (pp. CD-ROM).

Diamond, D. W. & Verrecchia, R. E. (1991). Disclosure, liquidity, and the cost of capital. *The Journal of Finance*, 46(4), 1325-1359.

Dupuis, J. C. (2008). La responsabilité sociale de l'entreprise: gouvernance partenariale de la firme ou gouvernance de réseau?. *Revue d'économie industrielle*, (122), 67-86.

European Commission, Directorate-General for Research and Innovation (2006). Reporting intellectual capital to augment research, development and innovation in SMEs : encourage corporate measuring and reporting on research and other forms of intellectual capital, Publications Office.

Fustec, A. & Marois, B. (2006). *Valoriser le capital immatériel de l'entreprise*. (1ère éd.). Paris : Editions d'Organisation.

Gond J.P & Mercier S. (2006). La théorie des parties prenantes. *Encyclopédie des ressources humaines*.

Guthrie, J., Petty, R., Yongvanich, K. & Ricceri, F. (2004). Using content analysis as a research method to inquire into intellectual capital reporting. *Journal of intellectual capital*.

Jensen, M. C. (1976). Reflections on the State of Accounting Research and the Regulation of Accounting.

Jensen, M. C. (1986). Agency costs of free cash flow, corporate finance, and takeovers. *The American economic review*, 76(2), 323-329.

Kateb, I. (2014). The determinants of intellectual capital disclosure: Evidence from French stock exchange. *International Journal of Accounting and Financial Reporting*, 4(2), 628.

Kateb, I., Matoussi, H. & Bounfour, A. (2009, May). Les déterminants de l'offre volontaire d'information sur le capital immatériel: une analyse de contenu des rapports annuels des grandes firmes françaises. In *La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit* (pp. CD-ROM).

Lippai-Makra, E., Rádóczy, Z., & Kovács, I. Z. (2019). Intellectual Capital Disclosure of Hungarian and Czech Listed Firms. *European Financial and Accounting Journal*, 2019, vol.14, no. 3, pp. 45-60.

Loukil, L., & Triki, M. (2008, May). L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire: Cas des sociétés tunisiennes non financières. In *La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité* (pp. CD-Rom).

Meritum et Ricardis (2004). *Guidelines for managing and reporting on intangibles : Intellectual Capital Report*. Rapport de la Commission Européenne.

- Mezghani, A., Ellouze, A., & Mezghani, E. (2007, May). La divulgation d'informations sur l'immatériel: Une étude empirique dans le contexte tunisien. In "comptabilité et environnement" (pp. CD-Rom).
- Maaloul, A. & Zéghal, D. (2015). Analyse du contenu informatif de la divulgation des informations sur le capital immatériel: le cas des entreprises américaines. *Management international/International Management/Gestión Internacional*, 19(3), 201-216.
- OCDE (2006), Actifs immatériels et création de valeur. Réunion du conseil de l'OCDE au niveau ministériel
- Orens, R., Aerts, W. & Lybaert, N. (2009). Intellectual capital disclosure, cost of finance and firm value. *Management Decision*.
- Ossonon, A.C. (2017) : « Analyse de la pertinence de l'information comptable en matière d'investissements immatériels : une étude empirique sur le marché financier de l'UEMOA », Doctorat en Sciences de Gestion, Abidjan, Université Felix Houphouët Boigny de Cocody.
- Rylander A., Jacobsen K. & Roos G. (2000). Towards improved information disclosure on intellectual capital. *International Journal of Technology Management*, vol. 20, pp. 715-42.
- Salvi, A., Vitolla, F. & Petruzzella F. (2020). Does intellectual capital disclosure affect the cost of equity Capital? An empirical analysis in the integrated reported context. *Journal of Intellectual Capital*, vol. 21 n°.6, pp 985-1007. <https://doi.org/10.1108/JIC-12-2019-0283>.
- Singhal, S., Gupta, S. & Gupta, V. K. (2022). Disclosure of Intellectual Capital : Evidence from Indian Annual Reports. *Pénzügyi szemle/public finance quarterly*, 67 (1). pp. 116-129. ISSN 0031-496X (nyomtatott); 2064-8278 (online)
- Striukova, L., Unerman, J. & Guthrie, J. (2008). Corporate reporting of intellectual capital: Evidence from UK companies. *The British Accounting Review*, 40(4), 297-313.
- Suchman, M.C.(1995).Managing legitimacy: Strategic and institutional approaches. *Academy of management review*, 20(3), 571-610.
- Taouab, O., Benazzou, L. & Babounia, A. (2016). Le Capital Immatériel: Evaluation Et Importance Cas Des Entreprises Marocaines Cotées En Bourse. *European Scientific Journal*, 12(10).
- White G., Lee A. & Tower (2007). Drivers of voluntary intellectual capital disclosure in listed biotechnology companies. *Journal of Intellectual Capital*, vol.8,n°3, pp.517-537.
- Whiting, R. H., & Woodcock, J. (2011). Firm characteristics and intellectual capital disclosure by Australian companies. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*.

Whiting, R. H., & Miller, J. C. (2008). Voluntary disclosure of intellectual capital in New Zealand annual reports and the “hidden value”. *Journal of Human Resource Costing & Accounting*.