

# **L'effet modérateur de la divulgation volontaire sur la relation entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur :**

## **Cas des entreprises marocaines cotées en bourse**

### **The moderating effect of voluntary disclosure on the relationship between the components of intangible capital and value creation:**

#### **Case of Moroccan companies listed on the stock exchange**

**ALLOUCH Faissal**

FSJES - Fès – Université Sidi Mohamed Benabdallah

Centre d'Etudes Doctorales « Sciences Economiques et Gestion »

Laboratoire de recherche « Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche en Economie et  
Management» (LIREM)

**BENNIS Karim**

FSJES - Fès – Université Sidi Mohamed Benabdallah

Centre d'Etudes Doctorales « Sciences Economiques et Gestion »

Laboratoire de recherche « Laboratoire Interdisciplinaire de Recherche en Economie et  
Management» (LIREM)

## Résumé

Cet article traite les relations entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur pour l'entreprise en exploitant les renseignements d'une enquête menée auprès de 34 entreprises marocaines cotées en bourse. Il met l'accent sur la divulgation volontaire d'informations comme une solution à la méconnaissance comptable des immatériels et comme un moyen pour améliorer la position stratégique de l'entreprise. Pour tester les effets modérateurs de la divulgation volontaire sur la relation entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur pour l'entreprise, nous avons exploité le modèle à équations structurelles à travers le logiciel Smart-PLS. Les résultats montrent que la relation capital immatériel-création de valeur est plus forte pour un niveau élevé de divulgation volontaire.

**Mots clés :** Capital immatériel ; Divulgation volontaire d'informations ; entreprises cotées en bourse ; création de valeur ; PLS

## Abstract

This article discusses the relationships between the components of intangible capital and the creation of value for the enterprise by using information from a survey of 34 publicly traded Moroccan companies. It focuses on the voluntary disclosure of information as a solution to the misrecognition of intangibles and as a way to improve the strategic position of the company. To test the moderating effects of voluntary disclosure on the relationship between the components of intangible capital and value creation for the firm, we exploited the structural equation model through Smart-PLS software. The results show that the intangible capital-value-creation relationship is stronger for a high level of voluntary disclosure.

**Keywords:** Intangible capital; Voluntary disclosure of information; listed companies; valuable creation; PLS

## **Introduction**

La mondialisation, la révolution des nouvelles technologies d'information et de communication, l'importance accrue de la connaissance, du savoir et la croissante de l'innovation comme un facteur déterminant de la compétitivité...font que durant ces vingt dernières années, on assiste à des mutations rapides des règles du jeu du marché. En effet, l'environnement économique actuel est caractérisé par la turbulence, la complexité et l'incertitude. Il témoigne les changements accélérés du marché, des habitudes de consommation, des clients achètent des marques autant que des biens, du prestige autant que du produit, de la qualité autant que de la quantité. Il en résulte que l'incertitude et l'intensification de la concurrence et d'hyper-compétition challengent les paradigmes classiques de l'avantage concurrentiel durable.

De nos jours les règles de compétitivité traditionnelle cèdent progressivement la place à des règles nouvelles et des armes concurrentielles innovantes. L'entreprise se trouve face à une concurrence de plus en plus vive basée sur des nouvelles capacités stratégiques et de compétences distinctives. Pour se différencier, la recherche continue de l'innovation, de l'anticipation, de la réactivité ainsi que d'une meilleure qualité des produits, deviennent des exigences pour se démarquer des concurrents et répondre aux changements de l'environnement.

Toutefois, le succès et la valeur de toute entreprise sont fortement corrélés au chiffre d'affaires, aux résultats et aux bénéfices réalisés, ces derniers constituent le point de départ de toute mesure de valeur. Mais aujourd'hui, les entreprises prennent progressivement conscience qu'il existe d'autres facteurs déterminants de la création de valeur et la croissance d'une entreprise qui repose de moins en moins sur les seuls actifs tangibles. En effet, elle est rentrée dans une ère post-industrielle qui met en avant et exploite la richesse de son capital immatériel<sup>1</sup>.

Toutefois, l'écart entre ce que vaut l'entreprise sur le plan comptable et financier et sa valeur réelle sur le marché se creuse de plus en plus. Cet écart parfois inexplicable représente l'effet du capital immatériel de l'entreprise qui est un capital non financier et qui se présente dans l'entreprise sous différentes formes.

De nos jours, avec le développement économique et technologique, les entreprises se livrent à une concurrence très agressive, où les entreprises qui arrivent à évaluer ces ressources

---

<sup>1</sup> Les termes immatériel, incorporel et intangible seront utilisés indifféremment

intangibles se permettre une bonne part de marché. A l'inverse, les entreprises de mauvaise gestion de ressources sont appelées à se marginaliser, voire à disparaître.

L'évaluation de telle entreprise passe nécessairement par l'amélioration de sa valeur par conséquent elle prend conscience que son développement passe à travers est tributaire de l'acquisition et de la capitalisation des compétences. Les facteurs humains et organisationnels se substituent au capital technique et industriel. Donc le capital immatériel peut être perçu comme une plateforme pour l'amélioration des valeurs de l'entreprise.

Partant de là et compte tenu du constat que les documents comptables obligatoires par eux-mêmes ne permettent pas de donner une image réelle et sur le patrimoine immatériel de l'entreprise, il est de plus en plus nécessaire que l'entreprise adopte volontairement des suppléments qui intègrent des données sur la richesse immatérielle (Allouch, 2018).

A cet effet, la problématique de notre recherche est la suivante :

**Dans quelle mesure la divulgation volontaire modère la relation entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur ?**

Pour tenter de répondre à la problématique, notre article sera organisé comme suit:

- Un premier axe va être consacré à la présentation de notre revue de littérature et à l'élaboration des hypothèses
- Un deuxième axe va être réservé à la stratégie d'analyse des données et au test des hypothèses à travers la méthode des équations structurelles.

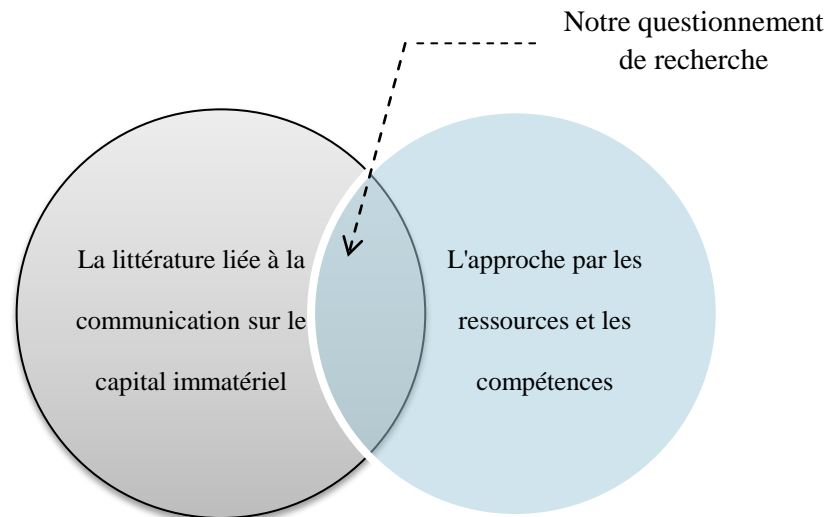
## **1. Revue de littérature**

Le développement des actifs immatériels a été accompagné d'une remise en cause progressive, ou d'une demande de précision, des concepts utilisés traditionnellement dans la gestion des entreprises et le processus de création de la valeur. En effet, l'évaluation des actifs immatériels dans le cadre de la comptabilité soulève plusieurs problèmes liés à leur identification, à leur mesure et à leur contrôle.

### **1.1. Le capital immatériel : une nouvelle conception du lien stratégie-finance**

Se situant au carrefour de plusieurs champs disciplinaires, cette recherche nous invite à opter pour un cadrage théorique composite de plusieurs théories, articulées tel qu'illustré dans la figure suivante :

**Figure 1** : illustration de l'articulation des cadres théoriques et conceptuels de la recherche

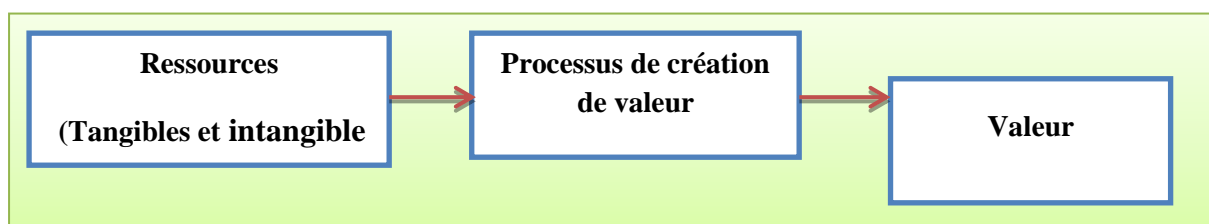


Source : Source : établi par nos soins

L'enjeu de cette recherche est de pouvoir combiner les pouvoirs explicatifs de l'approche fondée sur les ressources (RBV) tout en capitalisant sur les recherches antérieures en matière de communication sur le capital immatériel (approche comptable). La logique d'articulation de ces champs théoriques respectifs sera présentée dans ce qui suit.

En premier lieu, le cadre théorique général de notre étude demeure est celui de l'approche fondée sur les ressources (RBV). Originellement, les tenants de cette approche ont tenté d'expliquer la création de valeur par la détention de ressources rares (ressources spécifiques), difficilement imitables et imparfaitement mobiles dont les intangibles font partie (Bournios et Leclair, 2004). En effet cette approche qui donne le fondement théorique à la problématique de l'évaluation des actifs intangibles dans la mesure où il s'agit de ressources créatrices de la valeur (Bonfour, 2009).

**Figure 2** : processus de création de valeur selon la théorie des ressources



Source : A. Bounfour, « la valeur dynamique du capital immatériel », Revue française de gestion N 130, 2009, p.111-112.

Le deuxième champ théorique mobilisé dans cette recherche est celui de l'approche fondée sur la divulgation d'information se rapportant aux immatériels. Originellement, les tenants de cette approche ont tenté d'expliquer les limites du modèle comptable traditionnel pour capter toute la valeur de l'entreprise. Cependant, il n'y a pas d'unanimité quant à savoir si l'information comptable a perdu sa pertinence ou non. Ce désaccord entre les auteurs semblerait dû à l'omission d'un facteur modérateur important dans leurs modèles d'évaluation d'entreprises, à savoir l'information divulgué sur les immatériels (Walliser, et al, 2014).

## **1.2 Capital immatériel et divulgation volontaire**

Toutes les études montrent que le capital immatériel représente désormais la plus grande part de la valeur des entreprises. La moyenne pour les entreprises européennes a ainsi été estimée à plus de 60% (Ernst et Young, 2007). Pour Quinn (1994), « Une entreprise moderne tire son pouvoir économique et sa puissance dans le monde de la production davantage de ses capacités intellectuelles et de services que de ses actifs corporels... Les activités intellectuelles et les services représentent aujourd'hui les maillons décisifs des chaînes de valeurs dans la plupart des entreprises ». Tezenas Du Montcel (1994) quant à lui affirme que l'« actif physique restera un complément indispensable, mais le nerf de la guerre, ce seront les actifs immatériels ».

De là, l'importance du capital immatériel comme source significative de valeur pour les organisations est aujourd'hui reconnue tant par les chercheurs que par les professionnels. Cette reconnaissance du capital immatériel comme constituant une composante de plus en plus importante de la valeur des entreprises, va inciter les normalisateurs comptables à étendre considérablement le champ des immatériels à condition qu'ils fassent l'objet d'une évaluation de façon fiable.

Ainsi, les éléments immatériels sont introduits progressivement dans plusieurs développés, où les rapports annuels communiqués par certaines entreprises ont commencé à mettre en exergue le degré développement de leur patrimoine immatériel. Ces entreprises, en nombre croissant, se sont ainsi rendu compte que les outils traditionnels de comptabilité n'illustrent pas suffisamment leurs performances à long terme, car ils étaient uniquement liés à des bases de données historiques. L'évaluation du capital immatériel permet de montrer la capacité de la firme à réaliser des bénéfices supplémentaires et à créer au futur de la valeur. Edvinsson et Malone, 1999.

## 2. Hypothèses de la recherche

Etant donné que le présent travail s'inscrit dans le cadre d'une approche hypothético-déductive, nous avons formulé les hypothèses suivantes suite à la revue de la littérature, puis nous les testerons dans le cadre de l'étude terrain :

**H1.** La divulgation volontaire aurait un effet modérateur sur la relation positive entre le capital humain et la création de valeur, de sorte que cette relation positive est plus forte à des niveaux élevés divulgation sur le capital humain

**H2.** La divulgation volontaire aurait un effet modérateur sur la relation positive entre le capital organisationnel et la création de valeur, de sorte que cette relation positive est plus forte à des niveaux élevés divulgation sur le capital organisationnel

**H3.** La divulgation volontaire aurait un effet modérateur sur la relation positive entre le capital relationnel et la création de valeur, de sorte que cette relation positive est plus forte à des niveaux élevés divulgation sur le capital relationnel.

## 3. Méthodologie de recherche et échelle de mesure

Cette partie discutera le choix et la description de notre échantillon ciblé, la construction du questionnaire et la modalité d'analyse des données collectées.

### 3.1 Choix de l'échantillon

Au regard de tester nos hypothèse et atteindre nos objectifs, nous avons mené une enquête auprès d'un échantillon représentatif des 75 entreprises marocaines cotées en bourse de différentes secteurs d'activités. Les grandes entreprises non cotées ont été écartées. Nous estimons que les caractéristiques de ces entreprise auraient biaisé notre analyse, surtout que notre objectif est de justifier le rôle modérateur de la divulgation volontaire dans la relation entre le capital immatériel et la création de valeur pour l'entreprise. L'unité de collecte des données est l'entreprise, l'enquête a été menée entre Décembre 2017 et mars 2018. Nous avons contacté 64 entreprises et nous avons collecté 41 réponses dont 34 valides. Sept entreprises ont refusé de nous répondre sans donner de raison, alors que le refus des autres a été justifié par leur manque de temps disponible. Surtout qu'on insistait toujours à ne rencontrer que des responsables financiers. Pour notre recherche nous avons utilisé la méthode d'échantillonnage à choix raisonné.

Le tableau ci-dessous indique la contribution des secteurs d'activité dans la formation des 34 réponses retenues pour l'opérationnalisation de notre recherche.

**Tableau 1** : synthèse du nombre des grandes entreprises enquêtées par secteur d'activité

Secteur d'activité	Taille de l'échantillon	Pourcentage
Agroalimentaire, grande consommation et distribution	4	11.7%
Transport, automobiles et messagerie	2	5.9%
Banques, assurances et finance	5	14.7%
Btp et infrastructure	3	9%
Electricité, électronique, NTIC, télécommunication et centre d'appels	3	9%
Mines, hydrocarbures, chimie et plasturgie	4	11.7%
Textile	6	17.6%
Tourisme, hôtellerie et restauration	3	9%
Autres	4	11.7%
Total	34	

Source : établi par nos soins

### 3.2 Echelles de mesure

La présente enquête a été menée à travers un questionnaire. Un pré-test a été opéré auprès de professionnels (comptables, responsables des entreprises cotées). Chaque expert lui a été demandé de fournir des remarques sur le degré de compréhension des items et la pertinence dans le choix de ces items. Ces derniers ont été développés à partir de la littérature sur le capital immatériel, la divulgation volontaire. (Bontis et al, 1999 ; Marx, 1992 ; Henriques et Sadorsky, 1999).

#### ❖ Variable indépendante

Les définitions données au concept du capital immatériel sont différentes d'un auteur à un autre mais visent toutes la même notion. Ainsi, les typologies existantes du capital immatériel, dans la littérature, sont aussi nombreuses, mais nous avons repris la typologie classique d'Edvinsson et Malone (1998) qui nous a parait la plus pertinente et qui a eu la majorité des avis.

Le tableau suivant récapitule les principaux éléments de cette typologie :



**Tableau 2 : les composantes du capital immatériel**

Capital humain	Capital organisationnel	Capital relationnel
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Compétences des collaborateurs</li> <li>- Capacités intellectuelles</li> <li>- Attitudes</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capital innovation</li> <li>- Capital processus</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Relations avec les clients</li> <li>- Relations avec les autres partenaires</li> </ul>

Source : adapté de Bontis, et al., 1999

**- Le capital humain**

Pour l'entreprise, les ressources humaines sont une source d'avantage compétitif durable et un facteur clé de création de valeur. A ce sujet nous retenons la définition de Ross et al (2000) qui considèrent le capital humain comme l'élément générateur du capital immatériel par les compétences des employés, attitude et agilité intellectuelle. Cette variable a été mesurée en utilisant l'échelle, en 5 items, élaborée par Bontis et al (1999). Cet instrument, basé sur la conceptualisation de Ross et al (2000) en trois dimensions : compétences, attitudes et agilités intellectuelles, a été utilisé dans de nombreuses études sur le capital humain (Boujelbene, 2014). Pour chaque affirmation, l'interviewé est invité à se positionner sur une échelle allant de 1 à 5 (de Pas du tout d'accord à Tout à fait d'accord) et d'exprimer son degré d'accord.

**- Le capital organisationnel**

Le capital organisationnel représente la structure interne de l'entreprise, l'infrastructure (technologies, méthodologies, systèmes de communication ...), les processus et la culture. Roos, et al., 2000.

Nous avons utilisé une échelle comprenant 9 items évaluant le capital organisationnel de l'entreprise, ces items ont été utilisés dans des recherches de Bontis et al (1999). Pour chaque affirmation, le répondant est invité à se positionner sur une échelle allant de 1 à 5 (de Pas du tout d'accord à Tout à fait d'accord) et d'exprimer son degré d'accord.

**- Le capital relationnel**

Le capital relationnel traduit la relation de l'entreprise avec les parties prenantes externes, tels que les clients, fournisseurs, les actionnaires, les partenaires extérieurs, des alliances...

Globalement, le capital relationnel montre l'aptitude de l'entreprise à créer de la valeur et à la pérenniser dans ses relations avec ses partenaires extérieurs. CIGREF, 2006.

Pour évaluer ce construit nous avons utilisé une échelle de 8 items. Ces derniers ont été élaborés par Bontis, et al (1999). Ainsi, la personne interrogé est invité à exprimer sur une échelle allant de 1 à 5 (de Pas du tout d'accord à Tout à fait d'accord) son degré d'accord.

#### ❖ Variable dépendante

Pour la variable création de valeur, les recherches antérieurs ont exploités une variété de mesure financières, ces indicateurs sont nécessaires, mais pas suffisants pour appréhender la valeur globale de l'entreprise. Ainsi, certaines études ont suggéré de combiner des mesures financières et autres non-financières pour assurer une évaluation plus complète de la valeur créée pour l'entreprise.(Haber,et al., 2005). Ces mesures non financières comportent des indicateurs subjectifs telles que la réputation sur le marché, la satisfaction clients. Pour cela, nous avons développé, à partir de la littérature, une mesure en 4 items (ICM Gathering, 1999)<sup>2</sup>. Il a été demandé aux répondants d'exprimer, sur une échelle allant de 1 à 5, leur perception de la valeur créée relative de leur entreprise par rapport à celle de leurs concurrents.

#### ❖ Variable modératrice

La divulgation volontaire est une solution à la méconnaissance du capital immatériel comme levier de création de valeur (La divulgation d'informations sur l'immatériel entre dans le domaine de l'offre volontaire d'informations comptable et financière. Ainsi, il n'existe pas un cadre réglementaire qui exige les entreprises à rendre public les informations sur leur capital immatériel. Toutefois, la déclaration volontaire d'information sur l'immatériel énonce une utilité en même temps pour l'entreprise et pour les partenaires de l'entreprise.

Dans un contexte d'asymétrie d'information, l'information « immatérielle<sup>3</sup> », possède un pouvoir informatif qui peut être supérieur aux variables comptables traditionnelles, permettent aux investisseurs d'améliorer leurs prévisions et valoriser la face cachée des entreprises.

---

<sup>2</sup> La gestion du capital intellectuel (ICM) a été introduite par Tom Stewart à travers un article sur Intellectual Capital publié dans le magazine Fortune en octobre 1994, après avoir été mentionné pour la première fois dans les discussions en sa présence. Les principaux créateurs du terme ICM sont: Leif Edvinsson (Suède), Gordon Petrash (États-Unis), Hubert St. Onge (Canada) et Patrick Sullivan (États-Unis). La première entreprise à adopter une approche ICM complète était Skandia (une société d'assurance suédoise) dans les années 1990 sous la direction de Leif Edvinsson. Les premiers pionniers (sept entreprises qui incluent Dow Chemical, DuPont, Hewlett-Packard, Hughes Space and Communication, Hoffman LaRoche et Skandia) se sont également réunis en janvier 1995 pour échanger des notes et ont formé le premier ICM Gathering à Berkeley, en Californie, aux États-Unis.

<sup>3</sup> On entend par information « immatérielle », l'information se rapportant sur des éléments immatériels ou relative au capital immatériel.

Ainsi, les différentes études montrent que la communication sur les investissements dans immatériel de l'entreprise a un effet sur la valeur créée par l'entreprise (Martinez, 2004). Par ailleurs, les récentes études sur le sujet démontrent que la divulgation volontaire d'informations relatives aux immatériels est perçus comme une solution pour pallier la perte de pertinence de l'information comptable (Orens, et al., 2009).

Dans le contexte marocain une récente étude sur le sujet a montré que la divulgation volontaire a un effet modérateur sur la relation positive entre le capital immatériel et la création de valeur pour les grandes entreprises marocaines non cotées en bourse, de sorte que cette relation positive est plus forte à des niveaux élevés divulgation sur les composantes du capital immatériel (Allouch, 2018).

Pour opérationnaliser l'effet modérateur de la variable « divulgation volontaire sur le capital immatériel », nous nous sommes référés à 5 items développés par Henriques et Sadorsky, 1999 ).

#### **4. Analyse des données et présentation des résultats**

##### **4.1. Méthodologie d'analyse**

Nous avons ensuite mené une étude confirmatoire visant à tester notre modèle global théorique en utilisant le logiciel Smart-PLS et à valider les hypothèses de de notre recherche. A travers les coefficients estimés sous PLS, pour les liens entre les indicateurs de mesure et les construits et les liens entre les différents construits simultanément, notre modèle a été étudié en deux moments :

- La répartition de la fiabilité et la validité du modèle de mesure ; et
- La répartition du modèle structurel.

Ces deux étapes permet de s'assurer de la fiabilité des indicateurs de mesure et la validité des construits avant de passer aux conclusions sur la nature des relations entre les construits (Hulland, 1999).

##### **4.2. Présentation des résultats**

En adoptant la méthode PLS (Patial Least Squares), appelée méthode des moindres carrés partiels, la fiabilité des items est étudiée par une corrélation des indicateurs de mesures en respectant leurs construits théoriques. L'adoption de cette méthode été guidé par la nature des variables et la taille réduite de notre échantillon

En se référant à Chin (1998), les loadings standardisés doivent être supérieurs à 0.70. autrement dit, il y a un peu plus de variance partagée entre le construit et ses items qu'entre la variance des erreurs (Carmines et Zeller, 1979).

**Tableau 3:** Résultat de l'analyse sous PLS

Construits	Dimensions	Items	Loading	Communality	Cranbach's Alpha	
Capital Humain	Compétences	COMP1	0,774	0,861	0,82	0,91
		COMP2	0,866			
		COMP3	0,731			
		COMP4	0,85			
	Attitudes	ATT1	0,868	0,673	0,85	
		ATT2	0,876			
		ATT3	0,882			
	Agilité intellectuelle	CAP-INT1	0,789	0,778	0,83	
		CAP-INT2	0,799			
		CAP-INT3	0,824			
		CAP-INT4	0,836			
	Capital Organisationnel	Capital processus	CAP-PROC1	0,903	0,973	
CAP-PROC2			0,814			
CAP-PROC3			0,905			
CAP-PROC4			0,869			
CAP-PROC5			0,822			
CAP-PROC6			0,906			
Capital innovation		CAP-INN1	0,801	0,887	0,81	
		CAP-INN2	0,922			
		CAP-INN3	0,834			
Capital Relationnel	Capital relation client	REL-CL1	0,927	0,875	0,92	0,9
		REL-CL2	0,868			
		REL-CL3	0,849			
		REL-CL4	0,894			
		REL-CL5	0,793			
	Relation autres partenaires	REL-PART1	0,772	0,67	0,81	
		REL-PART2	0,917			
		REL-PART3	0,86			
Divulgence Volontaire		DIV-VOL1	0,759		0,74	
		DIV-VOL2	0,803			
		DIV-VOL3	0,722			
		DIV-VOL4	0,624			
		DIV-VOL5	0,53			
Création de Valeur		CV1	0,881	0,697	0,89	
		CV2	0,85			
		CV3	0,913			
		CV4	0,825			

Source : établi par nos soins

Pour l'ensemble des construits, tous les indicateurs de mesure présentent un degré de loadings satisfaisant. En plus, la fiabilité et l'unidimensionnalité de chaque construit étaient validées, respectivement, un niveau de communalité raisonnable (égale ou supérieur à 0.700) et par un alpha de Cronbach satisfaisante. Le tableau ci-après explique cela.

**Tableau 4** : La fiabilité composée des construits

<b>Construis</b>	<b>AVE</b>	<b>Fiabilité composite</b>
<b>Capital Humain</b>	0,53	0,92
Compétences	0,65	0,88
Attitudes	0,77	0,91
Agilité intellectuelle	0,66	0,89
<b>Capital Organisationnel</b>	0,71	0,96
Cap- processus	0,76	0,95
Cap- innovation	0,73	0,89
<b>Capital relationnel</b>	0,59	0,92
Relation client	0,8	0,94
Relation Autres Partenaires	0,73	0,89
<b>Divulgence volontaire</b>	0,51	0,92
<b>Création de valeur</b>	0,75	0,82

Source : sortie de Smart-PLS

Conformément aux recommandations de Fornell et Larcker (1981), la validité convergente a été appréhendée par la variance moyenne extraite (Average Variance Extracted). Selon le tableau ci-dessus, toutes les mesures de l'AVE sont supérieures à 0.50, ce qui montre que la validité convergente de chaque facteur utilisé dans ce modèle est acceptable. En plus, les construits partagent plus de variance avec leurs items respectifs qu'avec leurs erreurs de mesures.

La validité convergente a été aussi analysée avec l'indice de fiabilité composite (Fornell and Larcker 1981). Un seuil de 0.70 est considéré comme un record pour une fiabilité composée (Lance et al. 2006). En examinant les résultats obtenus, les différents construits ont des valeurs de fiabilité composite qui dépasse 0.80.

Après l'analyse de la validité convergente, le chercheur est invité à examiner la validité discriminante. Pour l'étudier, nous avons utilisé l'indice Root AVE (la racine carrée des AVE) Fornell et Larcker (1981).

Dans le tableau ci-dessous, les valeurs en gras représentent les indices Root AVE. Ainsi, tous ces indices montrent des valeurs supérieures à celles situées en dessous de la diagonale. Ces

résultats montrent que les relations entre les variables sont moins fortes que celle entre les construits et leurs indicateurs. De là, la validité discriminante de nos construits est assurée et que les items n'expliquent que les variables latentes auxquelles ils sont attachés.

**Tableau 5** : Validité discriminante des concepts

Construits	1	2	3	4	5
Capital Humain	<b>0.87</b>				
Capital Organisationnel	0.74	<b>0.84</b>			
Capital Relationnel	0.82	0.60	<b>0.88</b>		
Création de Valeur	0.51	0.44	0.78	<b>0.87</b>	
Divulgaration volontaire	0.35	0.46	0.48	0.58	<b>0.69</b>

Source : sortie de Smart-PLS

### 4.3. Test des hypothèses

Pour tester les hypothèses de notre recherche nous avons utilisé la méthode des équations structurelles à travers le logiciel Smart-PLS qui est largement exploité ces dernières années (Linan , 2008). Ainsi, la validation ou non des hypothèses de notre recherche est conjuguée par le signe et le degré de significativité des liaisons structurelles entre les variables latentes du modèle.

Pour examiner nos hypothèses, nous avons étudié la direction, la valeur et le degré de signification des coefficients de causalité (Gammas). Ainsi, les valeurs de la régression seront illustrées par les valeurs du tableau des (Path coefficient).

La confirmation ou non des résultats sera également examinée des indicateurs de détermination  $R^2$  et par l'indice de significativité T-Value. Pour Ahlemann (2010), la valeur T-Value teste la signification des relations causales. Dans la méthode PLS, elles sont calculées suivant la modalité du Bootstrap.

L'étude des résultats obtenus montrent que toutes les régressions sont significatives à un niveau de 0.05 car les valeurs de T-Statistic dépassent 1.96.

Le tableau ci-dessous présente les coefficients de régression entre les variables latentes sur la base de l'échantillon original et en utilisant la technique de Bootstrap. Pour des raisons de simplifications de l'analyse, nous allons traiter chaque hypothèse de recherche à part.

**Tableau 6 : Résultats du test des hypothèses**

Relation	Original Sample	T-value	P-value	R <sup>2</sup>
Capital Humain → Création de Valeur	0.299	5.621	0.001	0.68
Capital Organisationnel → Création de Valeur	0.356	3.850	0.000	
Capital Relationnel → Création de Valeur	0.415	4.254	0.002	
CH*D <sub>V</sub> → Création de Valeur	0.584	3.245	0.021	0.71
CO*D <sub>V</sub> → Création de Valeur	0.396	3.021	0.003	0.70
CR*D <sub>V</sub> → Création de Valeur	0.507	2.951	0.009	0.72

Source : sortie de Smart-PLS

Premièrement et suite à nos hypothèses, nous avons étudié la relation entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur. L'analyse des résultats nous a montré qu'il existe des relations positives et significatives entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur :

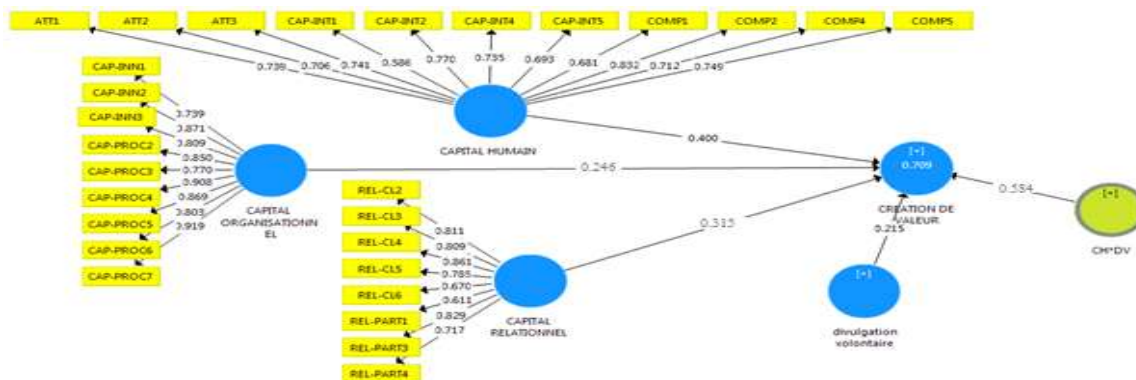
- Pour la relation capital humain et création de valeur (**t= 5.621, p<0.01**) ;
- Pour la relation capital organisationnel et création de valeur (**t=3.850, p<0.01**) ;
- Pour la relation capital relationnel et création de valeur (**t=4.254, p<0.01**).

Ces résultats confirment ce que nous avons trouvé dans la littérature postulant que le capital immatériel est un patrimoine auquel les entreprises peuvent faire recours pour améliorer leur valeur.

Dans un deuxième temps, nous avons examiné l'effet de notre variable modératrice sur la relation capital immatériel et création de valeur. Pour la préparation de l'analyse de l'effet modérateur, nous avons calculé l'interaction entre les variables indépendantes (capital humain, capital organisationnel et capital relationnel) et la variable modératrice (divulgence volontaire d'informations sur le capital immatériel). On a fait une multiplication des scores standardisés de chaque variable.

D'une part, nous avons trouvé que l'interaction entre la variable « divulgation volontaire » et la variable indépendante capital humain a un effet positif et significative sur la création de valeur pour l'entreprise (**gamma = 0.584, t = 3.245, P<0.05**). Ainsi, la part de la variance de la variable création de valeur expliquée par régression est de 71%. L'effet modérateur de la divulgation volontaire sur la relation qui lie le capital humain et la création de valeur est donc vérifié pour la présente recherche (**Hypothèse 1 confirmée**).

Figure 3 : Effet modérateur CH\*DV

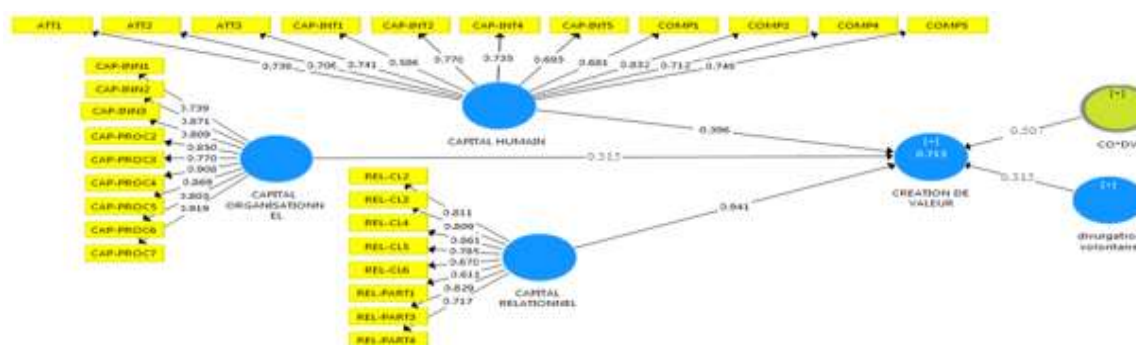


Source : sortie de Smart-PLS

D'autre part, les résultats obtenus, sur l'interaction entre la divulgation volontaire et le capital organisationnel génère une amélioration de le l'effet du capital organisationnel sur la création de valeur des entreprises étudiées. En analysant le signe positif et significatif du coefficient Gamma ( $\text{Gamma} = 0.3021, t=0.396, P<0.05$ ), liant le produit (capital organisationnel et divulgation volontaire) et la création de valeur, il nous semble cela va dans le sens d'une relation de complémentarité entre la variable indépendante et la variable modératrice. Ainsi la part de la variance de la variable dépendante expliquée par la régression est de 0.70.

De là, l'effet de la divulgation volontaire sur la relation qui existe entre le capital organisationnel et la création de valeur est vérifiée (**Hypothèse 2 confirmée**).

Figure 4 : Effet modérateur CO\*DV



Source : sortie de Smart-PLS

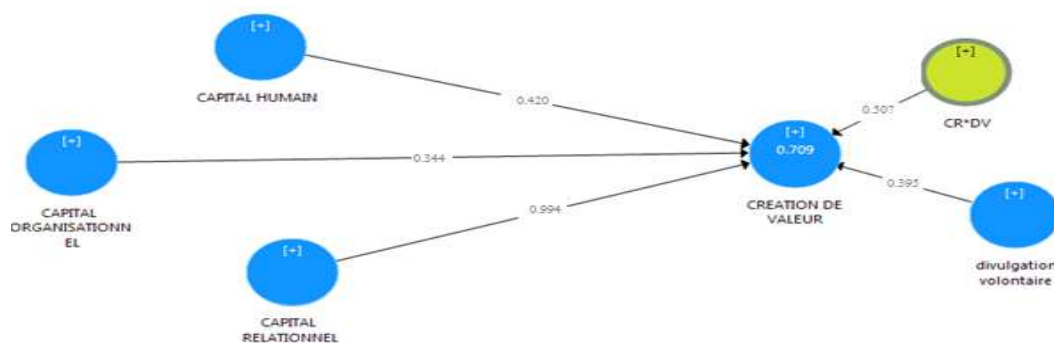
D'autre part, les résultats sur l'interaction entre la divulgation volontaire et le capital relationnel montrent également une amélioration de l'impact du capital organisationnel sur la variable création de valeur. L'étude du signe positif et significatif du Gamma ( $\text{Gamma}=0.507, t=0.507, P<0.05$ ), relatif à l'effet du produit (capital relationnel et



divulgence volontaire) et la création de valeur, il montre une certaine complémentarité entre les deux variables modératrice et indépendante. En plus la part de la variance de la création de valeur expliquée par la régression est de 0.72.

De là, l'effet modérateur de la divulgation sur la relation entre le capital organisationnel et la création de valeur est vérifié (**Hypothèse 3 confirmé**).

**Figure 5 : Effet modérateur CR\*DV**



Source : sortie de Smart-PLS

## Conclusion

Dans cet article, nous nous sommes intéressés au rôle important de la divulgation volontaire sur le capital immatériel dans l'échange de connaissances et la création de valeur pour les entreprises marocaines cotées en bourse. Notre revue de la littérature nous a permis de constater que la majorité des recherches adoptent une position positive quant au rôle important de la divulgation volontaire pour une meilleure exploitation du patrimoine immatériel de l'entreprise (Backhuijs et al., 1999).

En accord avec des recherches antérieures (par exemple, Backhuijs et al., 1999, Beattie et Thomson, 2010), cette étude a montré que la divulgation d'informations plus immatérielles peut aider les gestionnaires à faciliter la vision future avec les actionnaires et d'améliorer l'image et la notoriété de l'entreprise.

Cette recherche a démontré également que la publication volontaire d'informations par l'entreprise, peut renforcer ou affaiblir la relation entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur. Suite à notre enquête, nous avons trouvé une relation globalement positive entre les composantes du capital immatériel et la création de valeur, mais cette

relation s'avère nuancée si l'on considère la méconnaissance des documents comptables d'une partie importante du stock immatériel de l'entreprise. Elle est plus significative et positive avec un niveau élevé de divulgation volontaire.

Les résultats de notre enquête montrent aussi que les entreprises cotées en bourse paraissent prendre en considération leur capital immatériel dans des rapports extracomptables (Rapports de la responsabilité sociale, rapports de gestion...) au lieu de compter sur les états financiers qui montrent une méconnaissance vis-à-vis d'une partie importante de la richesse cachée de l'entreprise. De là, la stratégie de divulgation sur le capital immatériel opérationnalisée par ce type d'entreprises via les rapports extracomptables pourrait être, d'une part, une solution au conservatisme comptable, et d'autre part un élément modérateur important de la relation entre le capital immatériel et la création de valeur.

Notre travail propose une tentative pour faire avancer la compréhension du rôle des mécanismes de la divulgation volontaire sur les immatériels dans un contexte dans lequel l'entreprise cherche à légitimer sa position stratégique et à signaler son image réelle pour les différents partenaires.

## **Références**

Allouch, F. et Bennis, K. (2018). Le capital immatériel de l'entreprise entre complexité conceptuelle et conservatisme comptable. *Revue du Contrôle de la Comptabilité et de l'Audit*, Numéro 6 : Septembre 2018, 20-35.

Allouch F. (2018) « Contribution à l'évaluation financière du capital immatériel dans le cadre d'une démarche de création de valeur : cas de la grande entreprise non cotée » Thèse de doctorat en gestion FSJES Fès

Bessieux-Ollier, C. et Walliser, E. (2014). Le capital immatériel de l'entreprise : un défi pour les comptables et les managers. Editions Management et Société (EMS), p. 174

Bontis, N., Dragonetti, N-C., Jacobsen, K., Roos, G. (1999). Les indicateurs de l'immatériel, *L'Expansion Management Review*, N°95, Décembre, p.37-46

Bounfour, A. (1999). La valeur dynamique du capital immatériel, *Revue française de gestion* N 130, p. 111-112.

Edvinsson L. et Malone M. (1999). Le capital immatériel de l'entreprise, Editions Maxima, trad. de *Intellectual capital*, Harper Collins Publishers Inc., (1997).

Boujelben,S. (2014) : « L'effet Des Investissements Immatériels Sur La Performance D'exploitation Future : Une Etude Empirique Auprès Des Entreprises Tunisiennes ». Thèse, Université De La Manouba

Chin W.W., (1998). The partial least squares approach to structural equation modeling , in G. A. Marcoulides (Ed.), *Modern Methods for Business Research*, 1998, p.295–358.

Club Informatique des Grandes Entreprises Françaises, CIGREF, (2006) « DSI et Capital immatériel Maturité et mise en œuvre », Rapport de stage de Management et Ingénierie Economique, Université de Marne-la-Vallée, 2006, p.40

Ernst et Young (2008). Capital immatériel, son importance se confirme – Analyse du capital immatériel dans la valeur d'une centaine d'entreprises cotées européennes, Ernst & Young. *European Management Journal*, 4 (août)

Frank Bournios, F et Leclair, P. (2004). *Gestion des Ressources Humaines*, éditions Economica, p141.

Martinez, (2004). Le contenu informatif des chiffres comptables : vers de nouvelles améliorations méthodologiques ?, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, tome X, vol. 2, p.9-30.

Haber, S., et Reichel, A. (2005). Identifying Performance Measures of Small Ventures-The Case of the Tourism Industry. *Journal of Small Business Management*, p. 257–287.

Henriques et Sadorsky,1999 cité par Eric Cauvin, Pierre-Laurent Bescos,(2005), Nature et caractéristiques des informations utilisées par les entreprises françaises dans le cadre de leur communication financière : une étude empirique . *Comptabilité Et Connaissances*, May 2005, France. Pp.CD-Rom, p.11-12

J.B. Backhuijs et al, (1999). Reporting on intangible assets, in OECD, *International Symposium Measuring Reporting Intellectual Capital: Experiences, Issues, and Prospects*, OECD, Amsterdam.

Orens. R, Aerts. W, Lybaert. N, (2009). Intellectual Capital, Cost of Finance and Firm Value, *Management Decision*, 47(10), p. 1536-1554

OCDE (2008). *Actifs intellectuels et création de valeur – Rapport de synthèse*, Paris

Quinn J. B., (1994). *L'entreprise intelligente*, Dunod, Paris.

Tezenas du Montcel H., (1994b). L'avenir appartient à l'immatériel de l'entreprise, *Revue Française de Gestion*, n°100, septembre-octobre, p. 97-101.

Zéghal, D. et Maaloul, A. (2010). Le traitement comptable des intangibles, ses conséquences et les solutions envisagées : Une revue de la littérature. Journée « Capital immatériel : état des lieux et perspectives». Montpellier, France.