



OFFRE VOLONTAIRE D'INFORMATIONS SUR LE CAPITAL INTELLECTUEL ET MARCHÉ FINANCIER

DAMMAK SAIDA, Doctorante en Méthodes comptables et financières, FSEG Sfax, Tunisie,
saida.dammak@laposte.net (pour toute information vous pouvez contacter l'auteur)

TRIKI MOHAMED, Professeur en Sciences de Gestion, ESC Sfax, Tunisie

BOUJELBENE YOUNES, Maître des Conférences en Sciences Economiques, ISA Sfax, Tunisie

Résumé

Malgré une controverse de longue date, les normes comptables et les états financiers correspondants semblent intrinsèquement incapables de prendre en compte les actifs intellectuels. Comme les investisseurs ne peuvent plus s'en remettre aux états financiers pour avoir une image complète d'une société, ils se heurtent à de nouveaux problèmes d'évaluation, ce qui touche à la façon dont ils prennent leurs décisions d'investissement. Le principe fondamental de ce travail de recherche est le suivant: la diffusion sur le marché d'une quantité suffisante et substantielle d'informations non financières sur le capital intellectuel permet d'améliorer l'exercice des droits de propriété. Des équations structurelles réalisées à partir des données collectées dans les rapports annuels de l'année 2005 de 71 entreprises multinationales montrent qu'il existe une relation positive entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la valorisation boursière.

Mots clés: Capital intellectuel, Offre volontaire d'informations, marché boursier

OFFRE VOLONTAIRE D'INFORMATIONS SUR LE CAPITAL INTELLECTUEL ET MARCHÉ FINANCIER

1- Introduction:

Aujourd'hui, les facteurs de production les plus importants des pays développés sont invisibles: marque, réputation, marques commerciales, logiciels, recherche-développement, brevets, compétences du personnel, stratégie, qualité des processus, relations avec les fournisseurs et les clients, etc. Ces éléments immatériels contribuant à la compétitivité des entreprises s'accroissent rapidement. On prend de plus en plus conscience que le capital intellectuel d'une entreprise lui permet pour une part déterminante de bénéficier d'un avantage compétitif durable. L'impact est également important au niveau macroéconomique: les investissements immatériels auraient représenté 10 % du PIB à la fin des années 90 si on les considérait comme des dépenses en capital fixe, soit une part pratiquement égale à celle des investissements dans les actifs corporels (Corrado, Hulten et Sichel, 2005).

Parallèlement, la comptabilité traditionnelle a, par nécessité, privilégié les actifs corporels: les seuls actifs immatériels reconnus dans les états financiers étaient la propriété intellectuelle, comme les brevets et les marques commerciales, lorsque leur valeur sur le marché a été déterminée par une transaction, ainsi que les éléments acquis comme la survalueur. Même s'il est sans doute possible de faire évoluer les normes comptables pour prendre en compte un nombre élargi d'actifs immatériels, nous sommes confrontés aux limites évidentes liées à la difficulté de fixer des valeurs monétaires (valorisations) qui soient à la fois cohérentes pour toutes les entreprises, vérifiables et difficilement manipulables. En conséquence, une part substantielle des actifs des entreprises n'est déclarée que partiellement dans les états financiers. Du fait de l'absence relative de reconnaissance comptable des actifs immatériels et de leur importance croissante dans le processus de création de valeur, les états financiers ont perdu une partie de leur valeur aux yeux des actionnaires. Si d'autres informations ne viennent combler ce vide, on pourrait assister à une mauvaise affectation des ressources sur les marchés financiers. Selon des études empiriques, le marché financier semble sous-estimer les actifs immatériels (Lev, B., D. Nissim et J. Thomas, 2005). Cela ne veut pas dire que les investisseurs ne tenaient pas

compte du capital intellectuel mais plutôt qu'ils mettaient également longtemps à reconnaître la valeur globale des investissements intellectuels et ils avaient d'ailleurs une perception qui s'est avérée excessive des risques entourant ces investissements. Les entreprises elles-mêmes sont souvent dépourvues d'informations sur la rentabilité des investissements intellectuels. En outre, compte tenu de la difficulté à gérer ce qui n'est pas mesuré, les actifs les plus utiles à la création de valeur dans l'économie actuelle ne sont sans doute pas gérés aussi bien qu'ils le pourraient. Cela pourrait se traduire par une affectation improductive des ressources, une orientation erronée des stratégies d'investissement et une sous valorisation, un accroissement du coût du capital.

Comme le seul respect des obligations légales de diffusion ne permet pas de répondre à leurs objectifs financiers et à leur besoin de légitimation, la communication financière dépasse les seules données objectives obligatoires en choisissant de mettre en avant des informations volontaires. Les dirigeants des entreprises ont la latitude de compléter les informations réglementaires d'un rapport annuel par des informations volontaires qui ont pour objet d'accroître la transparence de l'entreprise. Une réflexion menée actuellement consisterait à promouvoir un rapport spécifique sur le capital intellectuel. L'évolution est marquée par un enrichissement progressif des annexes et du rapport de gestion. La pression des investisseurs et l'émergence des marchés, très exigeants sur la qualité de l'information et sur l'analyse des performances des entreprises, ont conduit certains groupes à publier volontairement des informations expliquant leurs investissements immatériels. Ces informations viennent compléter les états financiers et fournissent des éléments d'analyse pour apprécier la capacité des entreprises à créer de la valeur dans le futur et donner plus d'envergure et de crédibilité aux informations synthétisées dans les états annuels. Notons que les informations sur le capital intellectuel tendent à se généraliser dans les rapports annuels ces dernières années (Garcia-Meca E., 2005).

Le principe fondamental de ce travail de recherche est le suivant: la diffusion sur le marché d'une quantité suffisante et substantielle d'informations non financières sur le capital intellectuel permet d'améliorer l'exercice des droits de propriété. Pour ce faire, il nous est apparu intéressant d'étudier la relation entre l'offre volontaire d'informations relatives au capital intellectuel et la capitalisation boursière à partir des données collectées dans 71 rapports annuels de l'année 2005. Des équations structurelles effectuées sur le logiciel PLS-Graph 3.0 ont été fortement recommandées.

Cette recherche s'inscrit alors dans le prolongement des travaux qui ont été menés sur l'offre d'information. La rareté des recherches portant sur le capital intellectuel a fortement motivé ce travail. La compréhension de la nature de l'offre d'information sur le capital intellectuel permettra d'améliorer la connaissance du comportement des entreprises et d'analyser un ensemble plus large d'informations publiées sur le capital intellectuel des sociétés que les dépenses de recherche et développement et de publicité. Cet apport peut offrir aux normalisateurs des indications pour établir des normes de communication efficaces, adaptées aux attentes des investisseurs et aux pratiques des entreprises. En outre, le résultat de notre recherche pourra intéresser les analystes financiers et les investisseurs.

Le souci de rendre compte de la nécessité de recourir à des informations non financières sur le capital intellectuel a suscité le recours à deux courants de la littérature comptable (la théorie d'agence et la théorie des signaux) avant de faire le bilan des réactions des marchés de capitaux dans la section 2. La méthodologie de recherche et les principaux résultats de ce travail seront évoqués dans la section 3. Enfin, une brève conclusion sera présentée dans la section 4.

2- Revue de la littérature et hypothèses de recherche:

Pour les grandes entreprises cotées, le passage à la communication financière est une étape obligée: le seul respect des obligations légales de diffusion ne permet pas de répondre à leurs objectifs financiers et à leur besoin de légitimation. Ainsi, la communication financière reflète la culture de l'entreprise dans la mesure où elle dépasse les seules données objectives obligatoires en choisissant de mettre en avant des informations volontaires. Les dirigeants des entreprises ont la latitude de compléter les informations réglementaires d'un rapport annuel par des informations volontaires qui ont pour objet d'accroître la transparence de l'entreprise. Une réflexion menée actuellement consisterait à promouvoir un rapport spécifique sur le capital intellectuel. L'évolution est marquée par l'enregistrement en compte de résultat des flux de richesses, qui ne reposent pas uniquement sur une transaction, et renverrait, par conséquent, à une contestation du coût historique. En outre, il s'agit d'un enrichissement progressif des annexes et du rapport de gestion. La pression des investisseurs et l'émergence des marchés, très exigeants sur la qualité de l'information et sur l'analyse des performances des entreprises, ont conduit certains groupes à publier volontairement des informations expliquant leurs investissements immatériels. Ces informations viennent compléter les états financiers et fournissent des éléments d'analyse

pour apprécier la capacité des entreprises à créer de la valeur dans le futur. Notons que les informations sur le capital intellectuel tendent à se généraliser dans les rapports annuels ces dernières années (Garcia-Meca E., 2005).

Mettre en lumière les motivations de la divulgation volontaire exige le recours à deux courants de la littérature comptable à savoir la théorie politico-contractuelle et la théorie des signaux. L'offre volontaire d'information sur le capital immatériel de l'entreprise se justifie, en premier lieu, d'un point de vue de gouvernance d'agence dont un des aspects est la réduction de l'asymétrie informationnelle. La théorie politico-contractuelle s'est développée par Jensen et Meckling (1976). Elle considère l'entreprise comme un ensemble de contrats formels et informels entre les divers agents économiques contribuant à son fonctionnement. Ainsi, elle permet de décrire et d'expliquer le comportement des producteurs et des utilisateurs de l'information comptable (Watts et Zimmerman, 1978; Tremblay, Cormier et Magnan, 1993). En effet, les intérêts du dirigeant et ceux des actionnaires extérieurs ou leurs objectifs respectifs de maximisation de l'utilité (sous forme d'avantage en nature) et de maximisation de la richesse sont nettement contradictoires. Pour limiter les conflits d'intérêts qui peuvent naître entre les dirigeants et les actionnaires d'une part, et entre les créanciers et les actionnaires d'autre part, on fait appel à la divulgation volontaire d'informations: le dirigeant est un gestionnaire opportuniste c'est à dire qu'il trouve un intérêt particulier à engager des ressources pour communiquer plus d'informations que la loi ne le prévoit. En d'autres termes, la richesse du dirigeant est affectée par le contenu des états financiers dès lors qu'il est propriétaire d'une partie du capital et que sa rémunération est fonction des indicateurs comptables. Par conséquent, pour préserver la valeur de son patrimoine personnel, son maintien à la direction de l'entreprise et ses possibilités d'effectuer le plus de prélèvements possibles, le dirigeant est amené à adopter une stratégie de publication volontaire d'information. De plus, l'objet de l'entreprise est de maximiser la création de valeur financière pour ses actionnaires. Il est donc nécessaire qu'elle fournisse des informations aidant à la maximisation de l'actualisation des cash-flows futurs attendus, ce qui détermine les cours des titres et le coût du capital. Or, souvent, il existe un écart entre valeur boursière et valeur attribuée en interne en raison de l'asymétrie informationnelle (Caby et Hirigoyen, 1997). Healy et Palepu (1993) montrent que le marché financier joue un rôle important dans la mesure où il incite le dirigeant à montrer son autodiscipline en donnant en particulier aux obligataires, craignant de voir leur richesse transférée sous forme de distribution de dividendes aux actionnaires ou voir

augmenter les risques de non remboursement en constatant la cession d'actifs, les moyens d'évaluer les conditions des contrats de dettes. Par conséquent, l'offre volontaire d'information est susceptible de diminuer les coûts d'agence liés aux divergences d'intérêts entre les actionnaires, les créanciers et les dirigeants. En conséquence, plus les coûts d'agence sont élevés, plus le dirigeant est incité à publier de l'information additionnelle de manière à augmenter la valeur de la firme, la valeur de son patrimoine et de sa rémunération. L'établissement et la diffusion d'indicateurs de performances des composantes du capital immatériel permettent d'offrir des informations sur les risques de l'entreprise et ses potentialités à venir. La fidélisation des investisseurs nécessite que l'entreprise reste visible en offrant une information comptable de qualité. Cependant, les bénéfices de l'apprentissage se détériorent avec le temps. Pour cette raison, les entreprises doivent offrir une information comptable d'un niveau de qualité stable dans le temps (Gibbins, Richardson et Waterhouse, 1992). De plus, sachant que les dirigeants sont nommés pour maintenir les performances de l'entreprise dans le futur, sa valeur de marché à la fin d'une période est fonction de la manière dont les investisseurs perçoivent la capacité des dirigeants à anticiper les modifications économiques de leur environnement et à ajuster la production. Cette aptitude n'est pas observable directement mais les dirigeants peuvent aider les investisseurs en communiquant des informations sur le capital immatériel. De ce point de vue, Lev et Sougiannis (1996) ou encore Holland (1999) soulignent l'utilité de l'information en matière de recherche et développement pour l'évaluation des entreprises par les marchés financiers.

En plus de sa contribution à gérer les conflits d'agence, la divulgation volontaire joue un rôle primordial dans la gestion de la visibilité politique. En effet, le lien entre la visibilité politique de la firme et information ne repose pas sur un contrat explicite mais il résulte plutôt de l'utilisation que font les pouvoirs publics et autres groupes d'intérêts des informations publiées par la firme. Les réactions de ces groupes peuvent provoquer des transferts de richesse négatifs pour l'entreprise tels que les nouvelles taxes à verser à l'état, les amendes et pénalités. Par conséquent, l'objectif de l'entreprise est d'éliminer ces coûts politiques en diminuant sa visibilité. L'exposition politique peut être diminuée par une communication adaptée de manière à améliorer l'image de l'entreprise pour éviter les actions politiques qui seraient néfastes à l'entreprise. Plus précisément, une offre d'information volontaire sur le capital immatériel peut devenir «un moyen de légitimation afin de réduire les risques de résiliation de contrats, de boycottages et les coûts

associés» (Michaïlesco C. et Sranon-Boiteau C., 2003). En effet, Decock Good (2000) synthétise les différentes finalités d'une firme engagée dans un comportement de responsabilité sociétale : répondre à des pressions externes et internes, adopter une éthique d'entreprise, améliorer l'image de l'entreprise, gérer et améliorer la position concurrentielle, gérer l'incertitude liée à la législation, créer une culture d'entreprise. Ces finalités peuvent également s'appliquer à une stratégie de gestion du capital immatériel puisqu'elles recouvrent la composante humaine et organisationnelle. De plus, Decock Good (2000) stipule que la légitimité recherchée par une entreprise peut être soit pragmatique soit morale. Si la légitimité pragmatique se réfère à la recherche d'une adéquation ponctuelle de l'entreprise à son environnement, la légitimité morale quant à elle, se réfère à la promotion d'un bien être social défini comme un système de valeur par le public. Ainsi, les performances d'une entreprise peuvent être jugées par référence à des normes prédéfinies. A ce sujet, Michaïlesco C. et Sranon-Boiteau C. (2003, p. 8) soulignent que «la diffusion est un instrument de dialogue susceptible d'établir l'équilibre entre le système de valeur de l'entreprise et celui de l'environnement dans lequel elle évolue. Ce dialogue est indispensable pour la survie de l'entreprise. Plus les parties prenantes sont puissantes et plus l'entreprise doit s'adapter par le moyen de diffusions sociales. Le capital immatériel, de par ses diverses composantes, permet d'atteindre plusieurs catégories de parties prenantes : les salariés et les syndicats (à travers le capital humain), les clients (par le moyen du capital client)».

Outre la théorie d'agence, la panoplie des investigations relatives à la diffusion volontaire d'information s'est référée aux apports de la théorie des signaux afin de signaler les motifs de communication des informations non mandatées. La question est alors de savoir si l'information volontaire sur le capital immatériel est susceptible d'agir comme un signal pour résoudre le problème induit par l'asymétrie d'information. La signalisation montre que les managers peuvent transmettre au marché financier les informations privées qu'ils possèdent sur les perspectives de rentabilité de leur entreprise. Le détenteur d'une information privilégiée est obligé de suivre une politique de publication volontaire afin d'éviter le risque d'une mauvaise interprétation de la part des utilisateurs externes (Verrecchia, 1983). Ainsi, l'asymétrie informationnelle qui caractérise les marchés financiers constitue un mécanisme incitatif par excellence dans la réduction de l'incertitude liée aux cash-flows de l'entreprise. Les dirigeants sont amenés à signaler la situation financière de leur firme aux investisseurs qui cherchent à évaluer les titres. Partant du fait qu'une publication d'information marchande entraîne une demande plus importante des titres de

l'entreprise, Diamond et **Verrecchia (1991)** et Luzi Hail (2001) ont pu mettre en évidence une corrélation négative entre la quantité d'information divulguée et le coût de capital. Chahine et Mathieu (2003) étudient le contenu des publications des entreprises introduites en bourse sur le Nouveau Marché français. Ils montrent que l'effort informationnel des compétences technologiques et humaines pourrait caractériser les bonnes sociétés voulant se différencier des mauvaises. De même, Feranadez, Montes et Vazquez (2000) démontrent qu'en plus du capital technologique et du capital humain, d'autres ressources comme l'organisation contribuent à l'évaluation de l'entreprise par le marché financier. Dans des travaux similaires, Johnson (1999) met en évidence une relation significative entre la valeur de l'entreprise et son capital immatériel. De leur côté, Deeds et al (1997) soulignent l'importance des évolutions technologiques et leurs rôles dans le succès ou l'échec des entreprises de hautes technologies. Cette situation engendre un intérêt particulier de la part des investisseurs pour les informations technologiques. Cet intérêt, à son tour, conduit les dirigeants à exploiter ces informations pour signaler leur qualité au marché financier. Des travaux similaires montrent que pour les entreprises de biotechnologies et de logiciels informatiques, les dirigeants signalent la qualité de leurs entreprises à travers des variables technologiques (R&D, propriété intellectuelle...) et des variables humaines (compétences du management) (Decarolis et Deeds, 1999, Wilbon, 1999). Leur signal révèle au marché financier la capacité de l'entreprise à gérer ses ressources d'une manière optimale et en conséquence sa capacité à en tirer les meilleures performances financières. Guo et al. (2005) mettent en évidence le pouvoir informationnel de la communication des entreprises sur l'état d'avancement de leurs produits et sur les caractéristiques de leurs droits de propriété intellectuelle. Toutefois, Megginson et al. (2001) critiquent ces travaux en montrant que la contribution des signaux technologiques à l'évaluation de l'entreprise est très faible par rapport aux signaux classiques de la littérature (dette, qualité de l'auditeur, qualité de l'introduit...). En effet, les auteurs montrent la supériorité des signaux classiques dans l'explication de la valeur des entreprises en travaillant sur un échantillon de 236 entreprises technologiques introduites sur le Nasdaq entre le 1^{er} janvier 1998 et le 30 Juin 2000. Dans leur modèle, les signaux technologiques sont significatifs mais n'expliquent qu'une faible part de la variance. Béjar Y. (2007) montre que « la faiblesse du pouvoir explicatif des variables technologiques est due au fait qu'elles sont incorporées isolément dans la stratégie de signalisation de l'entreprise » (Béjar, 2007, p. 5). La construction d'un indicateur reflétant le niveau technologique d'une entreprise et

prenant en compte ces spécificités, peut contribuer à améliorer les résultats. En effet, « certaines variables peuvent ne pas concerner certaines entreprises technologiques. Exemple: les variables sur les brevets ne concernent pas toutes les entreprises informatiques pourtant elles sont considérées comme entreprises technologiques. L'absence d'un brevet pour une entreprise informatique peut, dans ce cas, être mal interprétée dans les régressions » (Béjar Y., 2007, p. 6). Dans l'ensemble de ces travaux, les auteurs n'abordent pas le coût associé à l'offre volontaire d'information. Selon Spence (1973 et 1974), le coût du signal est une composante essentielle dans la stratégie de l'entreprise qui garantit l'équilibre du marché. Par ailleurs, l'émission d'un mauvais signal doit être pénalisée. Pour qu'un signal soit efficace, il faut que son imitation par des entreprises de moins bonne qualité ne soit pas profitable. Par conséquent, « la publication d'informations sur le capital immatériel doit bien évidemment correspondre à un effort de la part de l'entreprise pour pouvoir la différencier les entreprises en fonction de leur qualité. Cet effort doit être compréhensible par les investisseurs pour jouer pleinement le rôle de signal » (Béjar Y., 2007, p. 7).

A la lumière de ces études, qui mettent en avant aussi bien la capacité de l'information volontaire à gérer les conflits d'agence que sa valeur signalétique, il n'en demeure pas moins que les informations sur le capital immatériel, sont susceptibles de donner plus d'envergure et de crédibilité aux informations synthétisées dans les états annuels. Une série de modèles ont été proposés ces dernières années pour inciter les entreprises à faire état d'évolutions intervenues dans le domaine des actifs intellectuels. La première vague a été caractérisée par la tentative de corréler le capital intellectuel de manière plus explicite à l'innovation et au processus de création de valeur, par le biais de modèles comme le Value Chain Scoreboard. La deuxième vague a pris naissance au Danemark et a porté sur un format d'états plus descriptifs du capital intellectuel. En 1997, un groupe pilote d'entreprises danoises a publié des rapports sur le capital intellectuel conformément à une directive proposée par les autorités danoises. La troisième vague de modèles de communication tournait autour du "scorecard" qui permet aux entreprises de communiquer une plus grande variété d'informations liées aux différentes composantes de leur capital intellectuel. Parmi eux, les plus connus sont Skandia Navigator, Balanced Scorecard et Intangible Assets Monitor. Afin de maximiser la création de valeur de l'entreprise, Edvinsson et Malone (1997, 1999), au sein de Skandia, et Sveiby (2000) ont développé des systèmes de reporting qui permettent d'évaluer les performances des différentes formes de capital constituant le capital

intellectuel de l'entreprise. Toute tentative de gestion interne du capital intellectuel repose sur une analyse approfondie des mécanismes de fonctionnement internes et de gestion de la connaissance.

Le résultat majeur que nous pouvons en tirer des études citées est le suivant: afin d'être valoriser sur le marché boursier, une entreprise doit fournir une communication d'informations non financière sur le capital intellectuel qui traduit son processus de création de valeur. Ainsi, l'étude de la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la création de valeur renferme deux axes de recherches. Le premier axe traduit la capacité de chaque composante du capital intellectuel à renseigner sur la création de valeur. Le deuxième axe permet de vérifier la capacité du capital humain à construire le capital structurel qui lui-même soutient le capital humain. Notons que cet axe émane de l'importance accordée au capital humain. Edvinsson et Malone (1997, 1999) considèrent le capital humain comme étant le cœur du capital intellectuel.

Pour identifier un modèle de mesure de l'offre volontaire d'information sur le capital intellectuel, nous avons cherché un indice qui distingue deux branches du capital intellectuel: le capital humain composé par le capital formation et le capital recrutement, d'une part et le capital structurel composé par le capital connaissance, le capital process, le capital relationnel et le capital concurrentiel. Cet indice a été développé dans une recherche antérieure (Dammak, 2008). Il est donc possible de proposer un corpus d'hypothèses susceptibles d'explicitier les liens entre l'offre volontaire d'information sur le capital intellectuel et la capitalisation boursière.

Hypothèse 1. Il existe une relation positive entre l'offre volontaire d'informations sur le capital humain et la valorisation boursière.

Hypothèse 2. Il existe une relation positive entre l'offre volontaire d'informations sur le capital structurel et la valorisation boursière.

Plutôt qu'une liste de critères d'approches et de résultats, un modèle constitue plutôt un système, c'est-à-dire un ensemble d'éléments qui sont liés entre eux par des relations de cause à effet et qui interagissent dans le temps. La prise en compte de cet aspect systémique constitue un gage de compréhension des interactions nécessaires entre les différentes approches afin de parvenir à un résultat donné. En effet, l'atteinte d'une diffusion d'informations pertinentes sur le capital intellectuel, du point de vue de la création de valeur ne résultera pas des seuls efforts de chaque composantes du capital intellectuel, mais sera le fruit d'un ensemble organisé d'actions qui met à contribution l'offre volontaire d'informations sur le capital humain et la communication

d'informations non financières sur le capital structurel (Edvinsson et Sullivan, 1996; Edvinsson et Malone, 1997, 1999; Bernheim, 1999; Sveiby, 2000; Michailesco et Boiteau, 2003).

Hypothèse 3. L'offre volontaire d'informations sur le capital structurel médiatise la relation positive entre l'offre volontaire d'informations sur le capital humain et la valorisation boursière.

Cette hypothèse vise à dévoiler l'effet de la communication d'informations sur le capital humain sur la création de valeur par l'intermédiaire de l'offre d'informations sur le capital structurel. De ce fait, l'étude de cette hypothèse nous a conduit à une double reformulation plus précise :

Hypothèse 3.1. Il existe une relation positive entre l'offre volontaire d'informations sur le capital humain et l'offre d'information sur le capital structurel.

Hypothèse 3.2. Il existe une relation positive entre l'offre volontaire d'informations sur le capital structurel et la valorisation boursière.

Les entreprises multinationales retenus appartiennent à des secteurs variés: transport, énergie, informatique, communication, etc. Le secteur d'activité demeure une variable politique très utilisée. En effet, Watts et Zimmerman (1978) stipulent que la variable secteur d'activité permet d'expliquer les caractéristiques de la politique d'informations financières. De plus, **Meek et Roberts (1995)**, démontrent que l'appartenance d'une firme au secteur de l'énergie explique en partie sa politique de communication d'informations volontaire. Une étude menée par Bloom et al. (2005) démontre que les pratiques des dirigeants, dont la gestion du capital humain et des technologies, la fixation d'objectifs et la communication d'informations sur leurs résultats varient largement au sein des secteurs. Des comportements similaires en matière d'offre d'informations sur le capital intellectuel sont supposés au sein d'un même secteur. Bozzolan S., O'Regan P. et Ricceri F. (2006), Abdolmohammadi M. J. (2005), Bozzolan et al. (2003) et Williams S. M. (2001) montrent que les entreprises appartenant à des secteurs basés sur la connaissance tels que électronique, télécommunication, médias semblent communiquer plus d'informations sur leur capital intellectuel que les entreprises appartenant à des secteurs traditionnels. De plus, Castro G.M. et Lopez Saez P. (2008), BelKaoui A. (2003) et Firer S. et Williams S. M. (2003) stipulent une variation au niveau de l'offre volontaire d'informations selon le secteur d'activité.

D'après ce qui précède, l'hypothèse suivante mérite d'être retenue:

Hypothèse 4. La variable secteur d'activité modère la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la valorisation boursière.

L'étude de cette hypothèse génère deux sous hypothèses :

Hypothèse 41. Le secteur d'activité modère la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital humain et la valorisation boursière.

Hypothèse 42. Le secteur d'activité modère la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital structurel et la valorisation boursière.

Bessieux O. C. (2004) constate qu'il existe des différences culturelles d'un pays à l'autre. Ces différences semblent avoir des conséquences sur l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel (Abeysekera I. et Guthrie J., 2005; Castro G.M. et Lopez Saez P., 2008). De même, Bloom et al. (2005) ont montré que les pratiques de communication d'informations varient largement entre les pays. Toutefois, Bozzolan S., O'Regan P. et Ricceri F. (2006) ont menée une analyse comparative entre 30 entreprises italiennes et 30 entreprises britanniques et ils ont conclu que la nationalité n'a pas d'effet sur l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel. Dans le cadre de ce travail de recherche, l'échantillon repose sur une diversité en terme de pays d'origine. Ainsi, il semble pertinent de tenir compte de l'effet pays en tant que révélateur des méthodes utilisées pour publier des informations sur les éléments du capital intellectuel. La conclusion qu'on peut tirer de ces études est que la variable pays d'origine peut modérer la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la création de valeur.

Hypothèse 5. La variable pays d'origine modère la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la valorisation boursière.

L'étude de cette hypothèse génère deux sous hypothèses:

Hypothèse 5.1. La variable pays d'origine modère la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital Humain et la valorisation boursière.

Hypothèse 5.2. La variable pays d'origine modère la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital structurel et la valorisation boursière.

3- Méthodologie:

La méthode de validation repose sur trois étapes primordiales à savoir: la constitution de l'échantillon, le choix de la méthode d'analyse et la détermination des variables.

a. Constitution de l'échantillon:

L'échantillon sélectionné est constitué d'entreprises multinationales. Ce choix était utile pour deux raisons: d'abord, parce que ces entreprises ont besoin de publier un grand nombre d'informations volontaires afin d'obtenir des ressources à moindres coûts et de répondre à des demandes d'informations plus nombreuses (Bessieux Ollier C., 2002). De plus, la majorité des études traitant l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel ont porté sur des échantillons d'entreprises de grande taille (Johanson U., Martensson M. et Skoog M., 2001; Belkaoui, 2003 ; Escaffre L., 2002). Par conséquent, pour apporter des éléments de réponses à notre question de recherche, il était nécessaire de travailler sur des entreprises de grande taille.

Nous avons sélectionné, tout d'abord, les 100 premiers groupes multinationaux en chiffre d'affaire pour l'année 2005. Ensuite, nous avons éliminé les entreprises qui ont fait l'objet de transferts, fusions et scissions. Nous avons tenté d'obtenir les rapports annuels de l'année 2005 auprès des sites web de ces entreprises multinationales. Nous n'avons pu obtenir que 71 rapports annuels.

Notre échantillon repose sur une diversité tant en terme de secteur d'activité qu'en terme d'origine géographique. Les groupes retenus appartiennent à des secteurs variés: transport, énergie, informatique, communication, etc. Sélectionner plusieurs secteurs d'activité permettait d'avoir des immatériels de catégories différentes (García-Meca E., Martínez I., 2007; Pedrini M., 2007; Abdolmohammadi M. J., 2005; Bessieux Ollier C., 2002; Williams S. M., 2001; Johanson U., Martensson M. et Skoog M., 2001) et d'éviter des effets de corrélation spécifiques à un secteur particulier.

Tableau 1 : Répartition des entreprises par rapport aux secteurs d'activités

Secteurs d'activité des entreprises	Fréquences	Pourcentage
Alimentation	3	4.22
Distribution	11	15.49
Pétrole	9	12.67
Automobiles	10	14.08
Electronique	10	14.08
Télécoms	6	8.45
Pharmacie	3	4.22
Médias	1	1.4

Informatique	2	2.8
Energie	9	12.67
Services	3	4.22
Aéronautique	1	1.4
Cosmétique	2	2.8
Métallurgie	1	1.4
Total	71	100

Les multinationales sélectionnées sont de nationalités différentes afin d'obtenir des résultats dépassant les spécificités culturels de chaque pays. Par conséquent, notre étude répond à l'objectif d'élargir la réflexion sur l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel à des pays qui n'ont pas les mêmes cultures d'information financière (Pedrini M., 2007; Escaffre L., 2002). Notons que cette diversité n'induit pas de biais vu que nous analysons des informations volontaires qui échappent aux obligations légales de communications financières sur le capital intellectuel.

Tableau 2 : Répartition des entreprises par rapport aux pays d'origine

Pays d'origine	Fréquences	Pourcentages
Etats-Unis	29	40.84
Mexique	1	1.4
Grande Bretagne	4	5.63
Allemagne	12	16.9
France	8	11.26
Italie	2	2.8
Suisse	1	1.4
Hollande	1	1.4
Espagne	2	2.8
Japon	9	12.67
Chine	1	1.4
South Korea	1	1.4
Total	71	100

b. Méthodes d'analyses:

Le choix des méthodes d'analyse dépend largement de l'objectif de recherche poursuivi. Dans le cadre de notre travail de recherche la méthode d'analyse qui pourrait être employées: la méthode des équations structurelles qui vise à estimer et à représenter des relations de causalité

entre les variables. Les MES peuvent être vus comme la conjonction de deux approches, auparavant traitées séparément :

- L'analyse des variables latentes: on considère que les variables directement observées sont le reflet, ou l'effet, d'autres variables non directement observables, représentant des concepts plus généraux que la formulation spécifique d'un item particulier.
- Les modèles structurels: qui visent à représenter et à estimer des relations de causalité entre les variables ; les représentations les plus utilisées prennent la forme d'un ensemble d'équations linéaires; il s'agit des équations simultanées (en économie) ou de l'analyse des réseaux, ou de cheminement en sociologie.

Après le problème de mesure, la seconde composante des modèles d'équations structurels est constituée par l'étude des relations entre les variables. En effet, trois catégories de difficultés doivent être résolues au niveau de l'établissement de relations entre les variables.

- Les interactions entre les variables rendent souvent souhaitable de disposer de méthodes permettant de prendre en compte des relations plus complexes que l'explication linéaire d'une variable par un ensemble d'autres (traitée en analyse des données par la régression, ou l'analyse de variance dans le cas de variables explicatives qualitatives) (Wang et Chang, 2005).
- La nature des relations entre les variables : la compréhension de la réalité étudiée rend souhaitable de pouvoir disposer d'interprétation en terme de causalité ou tout au moins de direction de l'influence ; l'analyse statistique ne fournit que des mesures d'association qui seront utilisées pour tester des hypothèses causales pré-établies.
- L'interprétation causale doit se situer au niveau conceptuel des variables latentes et non au niveau empirique des mesures.

Les modèles structurels ont pour objet de représenter des relations complexes au sein d'un ensemble de variables. Sous leur forme traditionnelle (équations simultanées, ou path analysis), ils permettent de résoudre les deux premiers problèmes. Ils contribuent ainsi à la compréhension de la réalité représentée. Une autre interrogation fréquente du chercheur concerne l'effet d'une variable (modératrice ou médiatrice) sur la relation entre une variable explicative et une variable à expliquer. Les modèles d'équations structurelles contribuent à répondre à ces questions. Il est utile de souligner que ces méthodes peuvent être considérées comme des extensions de la

régression et contribuent à résoudre un système d'équations simultanées représentant le réseau des relations entre variables (Chin W., 2000).

Deux types de modèles d'équations structurelles existent : l'approche LISREL (Linear Structural Relationships) basée sur la structure de covariance (Jöreskog, 1970) et l'approche PLS (Partial Least Square) basée sur la variance (Wold, 1985). L'approche la plus utilisée est LISREL. En revanche, PLS, moins connue, présente une série d'avantages par rapport à la première que nous avons présentés dans la première partie. Dans le cadre de cette analyse, nous recourons à la méthode PLS vu la taille de notre échantillon (71 entreprises multinationales).

1-3- mesure des variables:

Conformément aux hypothèses, nous proposons dans cette étude cinq construits à savoir: l'offre volontaire d'informations sur le capital humain, l'offre volontaire d'informations sur le capital structurel, la valorisation boursière et les deux variables modératrices secteur d'activité et pays d'origine.

Offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel:

La mesure de cette variable constitue le résultat d'un travail réalisé par l'auteur en 2008. En effet, l'analyse factorielle exploratoire effectuée sur le logiciel SPSS 11 et les analyses factorielles confirmatoires de premier ordre et de second ordre effectuées sur le logiciel PLS-Graph 3.0 identifient la structure de la communication des entreprises multinationales sur le capital intellectuel autour de deux grandes branches à savoir : le capital humain et le capital structurel. La première dimension concerne le "capital humain". Elle est mesurée par deux variables latentes à savoir: le capital formation et le capital recrutement. La deuxième dimension consiste au "Capital structurel". Ce construit est mesuré par les variables latentes suivantes: le capital client, le capital process, le capital connaissance et le capital concurrent.

Valorisation boursière:

Ce construit "création de valeur" est utilisé pour estimer la valeur créée pour les actionnaires ou utilisé comme une base pour formuler et évaluer des décisions stratégiques (Starovic et al., 2004).

Selon la littérature, cette dimension peut être mesurée par deux critères:

- Le MVA (MARKET VALUE ADDED): c'est une mesure de la performance externe. Elle donne un ordre de grandeur de la plus-value dégagée par les actionnaires dans la vente de

l'entreprise après déduction des montants qu'ils ont investis. Cette plus-value est donc la différence entre la valeur boursière de l'entreprise et la valeur comptable de ses fonds propres. Les entreprises s'en servent pour surveiller leur crédibilité vis-à-vis des marchés financiers.

- Le Q DE TOBIN: c'est un ratio qui se calcule en divisant la valeur de marché de l'entreprise par la valeur de remplacement des actifs. Le dénominateur est le plus souvent mesuré à partir de la valeur comptable. Lorsque $Q > 1$, il y a création de valeur puisque les revenus futurs anticipés ont une valeur actualisée supérieure à celle de transaction des actifs, telle qu'elle peut être approchée par leur valeur comptable. Notons que pour toute les entreprises de notre échantillon $Q > 1$.

Le secteur d'activité:

Il est assez difficile d'identifier des variables de substitution permettant de classer des groupes dont l'activité est diverse. En outre, l'identification d'une classification représentative de secteurs d'activité ne repose sur aucun fondement théorique et/ou empirique. Compte tenu de la structure de l'échantillon, il est envisageable d'identifier une variable dichotomique prenant la valeur 1 pour les entreprises dont l'activité est basée sur la connaissance et 0 sinon. Cette classification nous a paru la plus adaptée. Les entreprises basées sur la connaissance semblent communiquées plus d'informations volontaires sur le capital intellectuel que les entreprises appartenant aux secteurs traditionnels (Béjar Y., 2007; Bozzolan S., O'Regan P. et Ricceri F., 2006; Abdolmohammadi M. J., 2005; Williams S. M., 2001).

Dans le cadre de cette étude, le secteur d'activité joue le rôle d'une variable modératrice entre l'offre volontaire d'information sur le capital humain et le capital structurel, d'une part et la création de valeur, d'autre part. Pour tenir compte de ces deux effets modérateurs, deux variables sont utilisées: (capital humain * secteur d'activité) et (capital structurel * secteur d'activité) (Chin W., 2000, 1996). Un schéma explicatif de la mesure des variables modératrices, selon le logiciel PLS-Graph, figure au niveau de l'annexe 3.

Le pays d'origine :

Pour faciliter l'analyse statistique des données et compte tenu de la structure de l'échantillon, une typologie de pays d'origine des entreprises incluses dans l'échantillon a été prise en compte. Chaque pays d'origine a été codé numériquement (voir tableau 1).

Tableau 3 : Les pays d'origine des entreprises de l'échantillon

Pays d'origine	Code statistique
Etats-Unis	1
Mexique	2
Grande Bretagne	3
Allemagne	4
France	5
Italie	6
Suisse	7
Hollande	8
Espagne	9
Japon	10
Chine	11
South Korea	12

Ces effets modérateurs sont opérationnalisés en utilisant deux variables à savoir: (capital humain * pays d'origine) et (capital structurel * pays d'origine) (Chin W., 1998, 2000).

4- résultats et discussions:

Nous proposons, dans ce qui suit, de tester un ensemble d'hypothèses (des tests de causalités entre les différentes pratiques de communication sur le capital intellectuel et la création de valeur) qui peuvent être considérées comme étant les résultats d'une revue de la littérature spécialisée. Pour ce faire, nous avons eu l'idée de tester la significativité des relations de cause à effet entre les différentes variables latentes via l'approche de l'analyse de cheminement, telle qu'elle a été utilisée par Wang et Chang (2005) par l'intermédiaire du logiciel PLS-Graph (version 3.0).

Pour simplifier l'interprétation des résultats, nous traitons notre modèle en trois étapes.

1- Effet direct:

L'étude d'une relation directe entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la valorisation boursière, nous a conduit à formuler un modèle à deux équations.

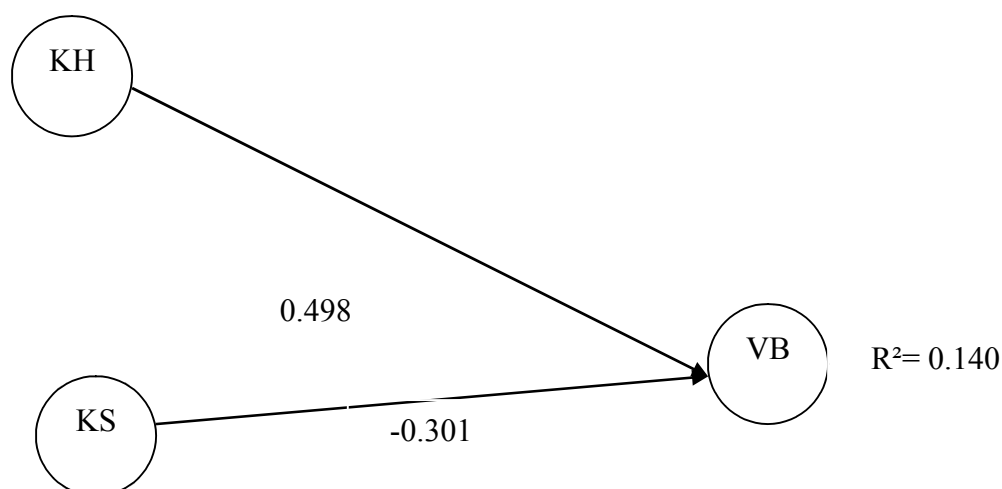


Tableau 4: Coefficients bêtas (β) et T de Student (bootstrapping)

	KH	KS	VB
KH	-		
KS	-	-	
VB	-0.115 (0.9665)	-0.301 (1.9646)	-

*Pour $p < 0.05$ basé sur la distribution de Student.

Tableau 5: Variance expliquée de chaque construit R^2 et Redondance moyenne

	R^2	Redondance moyenne
VB	0.140	0.1035

L'examen des tests t de Student met en évidence deux points essentiels. Premièrement, nous constatons que l'hypothèse selon laquelle l'offre volontaire d'informations sur le capital humain est liée positivement à la valorisation boursière n'est pas validée. Deuxièmement, la communication d'informations sur le capital structurel est liée positivement à la valorisation boursière. De plus, l'examen de la relations causale montre que le coefficient associé au lien entre l'offre volontaire d'informations sur le capital structurel, d'une part et la valorisation boursière, d'autre part est statistiquement significatif ($t = 1.9646$). Par ailleurs, la capacité prédictive du modèle est tout à fait acceptable, R^2 est significatif et la redondance moyenne (Fornell et Larcker, 1981) est relativement élevée. Ces résultats obtenus, par l'intermédiaire du logiciel PLS-Graph 3.0, nous rappellent l'étude de Wang et Chang (2005) intitulée: «Intellectual capital and performance in causal models: evidence from the information technology industry in Taiwan». Dans la première étape de leur travail, ces auteurs ont étudié l'impact direct de chaque composante du capital intellectuel sur la performance. Ils ont montré que toutes les composantes,

à l'exception du capital humain ont un impact direct positif sur la performance. Ceci peut être expliqué par le cas de plusieurs entreprises qui possèdent les compétences, les savoirs faire, l'expérience etc. mais n'arrivent pas à dégager des valeurs ajoutées. Face à de telle situation, les investisseurs évaluent à la baisse la richesse créée par l'entreprise. Ceci montre la nécessité pour une entreprise de gérer son capital intellectuel dans un processus de création de valeur où le capital humain est intégré dans le capital structurel.

Ces résultats, nous ont donné la volonté d'étudier l'impact indirect de l'offre volontaire d'informations en matière de capital humain sur la valorisation boursière. Cette idée émane des recherches antérieures de Wang et Chang (2005), Pierrat (2000), Edvinsson et Malone (1997, 1999) et Edvinsson et Sullivan (1996).

2-2-4-2- Effet Indirect:

L'étude de la relation indirecte entre l'offre volontaire d'informations sur le capital humain et la valorisation boursière, nous a conduit à tester la significativité des relations de cause à effet entre les différentes variables latentes via l'approche de l'analyse de cheminement, telle qu'elle a été utilisée par Wang et Chang (2005) par l'intermédiaire du logiciel PLS-Graph (version 3.0). Selon Duncan (1966), l'analyse de cheminement est une technique de décomposition des corrélations. Elle est généralement utilisée pour tester des relations des causes à effets. Le modèle qui apparaît ci-dessous présente la relation cause à effet entre la communication volontaire d'informations sur le capital humain et l'offre non obligatoire d'informations sur le capital structurel.

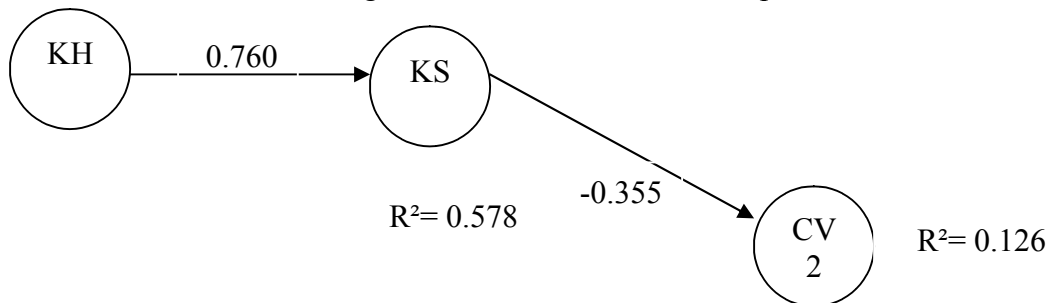


Tableau 6: Coefficients bêtas (β) et T de Student (bootstrapping)

	KH	KS	VB
KH	-		
KS	0.760 (9.3976)	-	
VB	-	-0.355 (5.2044)	-

*Pour p < 0.05 basé sur la distribution de Student.

Tableau 5: Variance expliquée de chaque construit R² et Redondance moyenne

	R²	Redondance moyenne
KS	0.578	0.1608
VB	0.126	0.2118

D'après les résultats obtenus dans les tableaux 4 et 5, nous pouvons mettre en évidence la relation indirecte entre l'offre volontaire d'informations sur le capital humain et la valorisation boursière. Toutefois, cette relation est négative. Ceci peut être expliqué par les suggestions antérieures qui stipulent une diminution de l'offre volontaire d'informations chez les entreprises à forte valeur ajoutée. En effet, la plus value estimée par les investisseurs diminue suite à une communication d'informations qui renseigne sur le processus de création de valeur, et par là même informe sur les avantages compétitifs de l'entreprise. Cette association négative a été aussi démontrée par Williams S. M. (2001). Ce dernier stipule qu'une valeur ajoutée élevée signifie des efforts d'innovations et de recherche et développement au sein de l'entreprise. Une telle communication d'information dévoile alors les avantages compétitifs d'une entreprise aux yeux de ses concurrents. Ceci nous rappelle les constats de Charreaux G et Desbrières P. (1998) et Martory (1998). Ils montrent qu'il ne peut y avoir de création durable de valeur que si l'entreprise possède un avantage compétitif difficilement imitable par les concurrents. Si nous nous référons à Wang et Chang (2005), nous retrouvons que leurs résultats fournissent un support concis pour notre travail. Selon ces auteurs, le capital humain constitue le cœur du capital intellectuel et la base de la création de valeur. Ils précisent que les connaissances, les compétences et les expériences des employés améliorent les stratégies managériales et alimentent l'innovation qui renforce à son tour les relations avec les clients. Ceci montre qu'à lui seul, le capital humain ne crée pas de valeur et ne génère pas de croissance. Il faut le conjuguer à d'autres facteurs tels que le processus managériale, les stratégies, les laboratoires de recherche et développement, etc. Par exemple, l'investissement dans la formation ne génère de valeur que lorsqu'il est combiné à d'autres facteurs comme l'amélioration des procédés opérationnels et l'existence de systèmes d'information appropriés (Lev et Daum, 2004).

Les aspects fondamentaux de cette communication d'informations vont de pair avec :

- la gestion des actifs intellectuels pour améliorer les décisions d'affectation des ressources et gérer les risques,

- l'identification des compétences, savoirs faire, connaissances expériences etc. avec des outils de mesure non financière afin de mieux indiquer leur contribution à la création de valeur et à l'exécution de la stratégie.

Par conséquent, la diffusion sur le marché d'une quantité suffisante et substantielle d'informations non financières sur le capital intellectuel permet d'améliorer l'exercice des droits de propriété, de discipliner les dirigeants et administrateurs et de favoriser les comparaisons entre les organisations, les secteurs et dans le temps.

3- Effet modérateur:

La dernière étape de notre analyse a pour but d'étudier l'effet modérateur du secteur d'activité et du pays d'origine sur la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la valorisation boursière. Ce travail a donné lieu à deux hypothèses (H4 et H5).

Les résultats obtenus sont présentés dans les tableaux 6 et 7. Ils comprennent les «path coefficient» ainsi que leur significativité, d'une part et la capacité prédictive du modèle et la redondance moyenne, d'autre part.

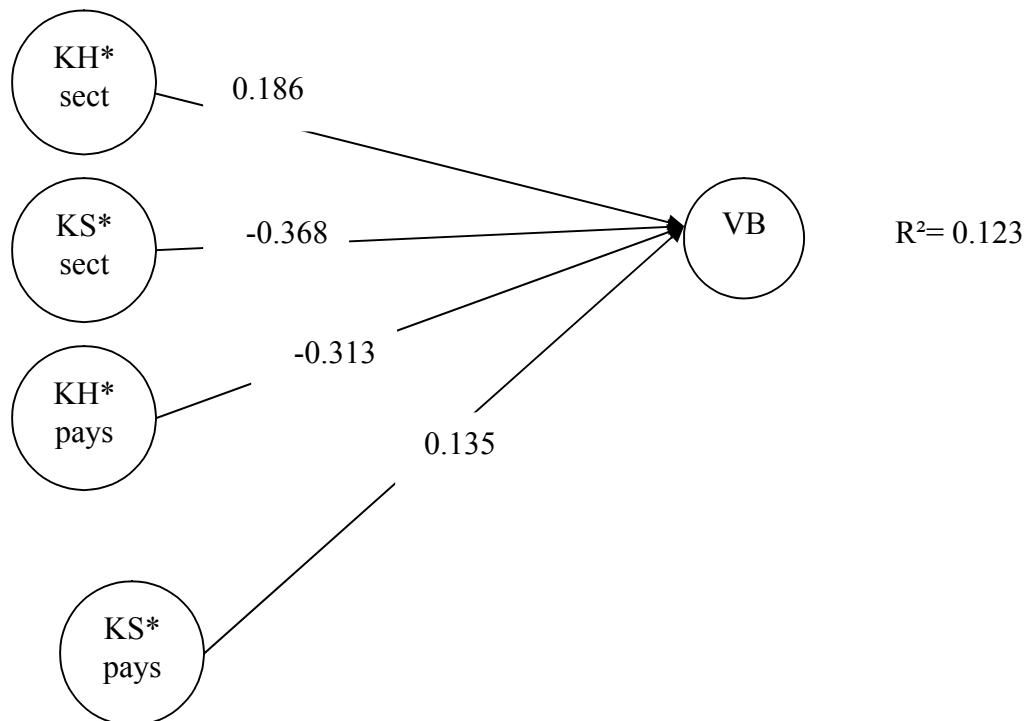


Tableau 7: Coefficients bêtas (β) et T de Student (bootstrapping)

	KH* Sect	KS* Sect	KH* Pays	KS* Pays	VB
KH*Sect	-				
KS*Sect	-	-			
KH*Pays	-	-	-		
KS*Pays	-	-	-	-	
VB	0.186 (0.3397)	-0.368 (1.7786)**	-0.313 (0.5625)	0.135 (0.7637)	-

*Pour $p < 0.05$ basé sur la distribution de Student.

Tableau 8: Variance expliquée de chaque construit R^2 et Redondance moyenne

	R^2	Redondance moyenne
VB	0.123	0.0913

L'examen des tests t de Student montre que ni le pays d'origine ni le secteur d'activité ne modère la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la valorisation boursière.

Conclusion:

Du fait de l'absence relative de reconnaissance comptable des actifs immatériels et de leur importance croissante dans le processus de création de valeur, les états financiers ont perdu une partie de leur valeur aux yeux des actionnaires. Ainsi, des informations non financières viennent combler ce vide. Le principe fondamental de ce travail de recherche est le suivant: la diffusion sur le marché d'une quantité suffisante et substantielle d'informations non financières sur le capital intellectuel permet d'améliorer l'exercice des droits de propriété. Par conséquent, notre objectif était d'étudier la relation entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la création de valeur.

Des équations structurelles réalisées à partir des données collectées dans les rapports annuels de l'année 2005 de 71 entreprises multinationales montrent qu'il existe une relation positive entre l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel et la valorisation boursière. Cet apport peut offrir aux normalisateurs des indications pour établir des normes de communication efficaces, adaptées aux attentes des investisseurs et aux pratiques des entreprises. En outre, le résultat de notre recherche pourra intéresser les analystes financiers et les investisseurs.

Nous espérons, par cette recherche avoir au moins introduit le sujet et donner l'engouement à d'autres chercheurs pour se lancer dans ce domaine. En effet, le débat est loin d'être clos et les enjeux liés à l'offre volontaire d'informations sur le capital intellectuel sont importants et complexes.

Références

- Abdolmohammadi M., (2005), «Intellectual capital disclosure and market capitalization», *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, N°. 3, pp. 397-416.
- Abeyskera I. et Guthrie J., (2005), « An empirical investigation of annual reporting trends of intellectual capital in Sri Lanka », *Critical Perspectives on Accounting*, Vol. 16, pp. 151-163.
- Béjar Y., (2007), « Le pouvoir informationnel du capital intellectuel et les signaux classiques de la littérature: le cas des entreprises technologiques nouvellement introduites en bourse », cahier de recherche n° 2007-2, CEREG.
- Belkaoui A., (2003), « Intellectual capital and firm performance of US multinational firms: a study of the resource-based and stakeholder views », *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, N°. 2, pp. 2215-2226. .
- Bernheim Y., (1999), «Le modèle comptable traditionnel et la valeur de l'entreprise», *Management et Finance*, décembre.
- Bessieux Ollier C. (2002), «Les déterminants culturels des choix comptables : le cas des éléments incorporels», Thèse de Doctorat, Cotutelle Université de Genève et Université Paris Dauphine.
- Bessieux Ollier C. (2002), «Les déterminants culturels des choix comptables : le cas des éléments incorporels», Thèse de Doctorat, Cotutelle Université de Genève et Université Paris Dauphine.
- Bloom, N., S. Dorgan, J. Dowdy, J. Van Reenen et T. Rippin (2005), «Management Practices Across Firms and Nations», Centre for Economic Performance, London Business School.
- Bloom, N., S. Dorgan, J. Dowdy, J. Van Reenen et T. Rippin (2005), «Management Practices Across Firms and Nations», Centre for Economic Performance, London Business School.
- Bozzolan S., Favotto, F. et Ricceri F., (2003), «Italian annual intellectual capital disclosure: an empirical analysis», *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, N°. 4, pp. 543-558.
- Bozzolan S., O'Regan P. et Ricceri F., (2006), «Intellectual capital disclosure (ICD): a comparison of Italy and UK», *Journal of Human Resource Costing & Accounting*, Vol. 10, N°. 2, pp. 92-113.
- Caby J. et Hirigoyen G. (1997), « La création de valeur de l'entreprise », *Economica*.
- Castro G. M. et Lopew Saez P., (2008), «Intellectual capital in high-tech firms: the case of Spain», *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 9, N°. 1, pp. 25-36.
- Chahine S. et J-P Mathieu, (2003), « Valorisation stratégique par contextes de valeur : le cas des introductions sur le Nouveau marché », *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 6, issue 2, pp. 91-114.
- Charreaux G et Desbrières P., (1998), « Gouvernance des entreprises, valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance, Contrôle, stratégie*, vol.1, n°2, juin, pp 57-88.
- Chin, W., (1998), *The Partial Least Squares Approach For Structural Equation Modeling*, cité par G. A. Marcoulides (ed.) *Modern Methods for Business Research*, Hillsdale, NJ: Lawrence Erlbaum Associates, 295-336.

Chin, W., (2000), « Partial Least Squares For Researchers: An overview and presentation of recent advances using the PLS approach », ICIS 2000 tutorial on PLS (<http://disc-nt.cba.uh.edu/chin/icis2000plstalk.pdf>), p. 1-34.

Corrado, C., C. Hulten et D. Sichel (2005), “Measuring Capital and Technology: An Expanded Framework”, in *Measuring Capital in the New Economy*, edited by C. Corrado, J. Haltiwanger and D. Sichel, National Bureau of Economic Research Studies in Income and Wealth, Volume 65, pp.11-45, The University of Chicago Press, Chicago et Londres.

Dammak S., Triki M. et Boujelbene Y., (2008), «A study on intellectual capital disclosure determinants in the European context », *International Journal of Learning and Intellectual Capital*, Vol. 5, Nos. 3/4, pp. 417-430.

Decarolis D. M. et D. L. Deeds, (1999), « The impact of stocks and flows of organizational knowledge on firm performance : An empirical investigation of the biotechnology industry », *Strategic Management Journal*, Vol. 20, pp. 953-968.

Decock Good C. (2000), « Construction d'un indice de réputation sociétale et application empirique », *Performances et comptabilité*, Actes du XXI^{ème} congrès de l'A.F.C.

Deeds D. L., D. M. Decarolis, ET J. E. Coombs, (1997), « The impact of firm-specific capabilities on the amount of capital raised in an initial public offering : Evidence from the biotechnology industry », *Journal of Business Venturing*, Vol. 12, pp. 31-46.

Edvinson L. et Malone M., (1997), «Intellectual capital: Realizing your company's true value by finding its hidden brainpower», New York: Harper Business.

Edvinson L. et Sullivan P., (1996), « Developing a model for managing intellectual capital», *European Management Journal*, vol. n° 4, août, pp. 356-364.

Edvinson L. et Sullivan P., (1996), « Developing a model for managing intellectual capital», *European Management Journal*, vol. n° 4, août, pp. 356-364.

Escaffre L., (2002), «Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre d'information sur le capital intellectuel», Thèse Université Paris Dauphine.

Feranadez E., J. M. Montes et C. J. Vazquez, (2000), « Typology and Strategic analysis of intangible resources: A resource-based approach » *Technovation*, Vol. 20, pp. 81-92.

Firer S. et Williams S. M., (2003), «Intellectual capital and traditional measures of corporate performance», *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 4, N°. 3, pp. 348-360.

Fornell C., Larcker D.F., (1981), « Evaluating structural equation models with unobservable variables and measurement error », *Journal of Marketing Research*, Vol. 18, February, pp. 39-50.

García-Meca E. et Martínez I., (2007), « The use of intellectual capital information in investment decisions: An empirical study using analyst reports », *The International Journal of Accounting*, Vol. 42, pp. 57-81.

Garcia-Meca E., (2005), «Bridging the gap between disclosure and use of intellectual Capital information », *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 6, N°. 3, pp. 427-440.

Gibbins M., Richardson A. et Waterhouse J. (1992), «The management of financial disclosure: theory and perspectives», La Fondation de Recherche de l'Association des Comptables Généraux Licenciés du Canada, monographie de recherche n° 20.

- Guo R. J, B. Lev, et N. Zhou, (2005), « The Valuation of Biotech IPOs », *Journal of accounting, auditing & finance*, Vol. 20 N°4, pp. 423-459.
- Guthrie J., Petty R., Ferrier F. et Wells R., (1999), « There is no Accounting for Intellectual Capital in Australia: a Review of Annual Reporting Practices and the Internal Measurement of Intangibles », *OCDE Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Reporting*.
- Healy P. et Palepu K. (1993), « The effects of firms' financial disclosure strategies on stock prices », *Accounting Horizons*, vol 7, n°1, mars, pp. 1-11.
- Holland J. (1999), « Fund Management, Intellectual Capital, Intangibles and Private Disclosure », *OCDE Symposium on Measuring and Reporting of Intellectual Reporting*.
- Jenson M. Meckling W., (1976), « Theory of the firm: managerial behaviour, Agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, vol 3, N°4, octobre, pp. 305-360.
- Johanson U., Martensson M. et Skoog M., (2001), «Measuring to understand intangible performance drivers», *The European Accounting Review*, Vol. 10, N°. 3, pp. 407-437.
- Johnson W. H. A., (1999), « An integrative taxonomy of intellectual capital: measuring the stock and flow of intellectual capital components in the firm », *International Journal of Technology Management*, Vol. 18, pp. 562-575.
- Jöreskog, K. G., (1970), «A general method for analysis of covariance structures», *Biometrika*, vol. 57, n° 2, p. 239-251.
- Lev B. et Sougiannis T. (1996), « The capitalization, amortization and value relevance of R&D », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 21, n° 1, février, pp. 107-138.
- Lev, B. et Daum J., (2004), «The dominance of intangible assets: consequences for enterprise management and corporate reporting», *Measuring Business Excellence*, Vol. 8.
- Lev, B., D. Nissim et J. Thomas (2005), «On the informational usefulness of R&D capitalization and amortization», Working Paper, Columbia University.
- Luzi, H., (2001), «The impact of voluntary disclosures on the ex-ante cost of capital for Swiss firms», Working Paper.
- Martory B., (1998), «Identification et évaluation des incorporels: principes, constats et pistes de solutions», dans *Performances et comptabilité*, Actes du XIX^{ème} congrès de l'AFC, tome 1.
- Meggingson W, K. Wang ET W. Chua, (2001), « Signal Power of Technological and Financial Variables in venture Capital », Working Paper, Michael F. Price College of Business, The University of Oklahoma.
- Michailescu C. et Sranon-Boiteau C., (2003), «La stratégie de communication financière des entreprises : le cas de la diffusion d'information sur le capital immatériel », *Papier de recherche*.
- Pedrini M., (2007), «Human capital convergences in intellectual capital and sustainability reports», *Journal of Intellectual Capital*, Vol. 8, N°. 2, pp. 346-366.
- Pierrat Ch., (2000), « Immatériels et comptabilité », *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de gestion et Audit*, Economica.
- Spence M., (1973), « Job Market Signalling», *Quarterly Journal of economics*, Vol. 87, pp. 355-374.

Spence M., (1974), « Market signalling, informational transfer in hiring and related screening processes », Cambridge, Harvard University Press.

Starovic D., Cooper S. et Davis M., (2004), «Maximizing Shareholder Value Achieving clarity in decision-making», The Chartered Institute of Management Accountants.

Sveiby K. E., (2000), "Knowledge Management- La nouvelle richesse des entreprises- savoir tirer profit des actifs immatériels de sa société, Maxima Laurent du Mesnil éditeur.

Trembley, D. Cormier, D. et Magnan, M. (1993) « Théories et modèles comptables : développement et perspectives », Presse de l'université de Québec, pp. 96- 122.

Verrecchia, R.E, (1983), «Discretionary disclosure», Journal of Accounting and Economics, pp.179-194.

Wang W-Y. et Chang C., (2005), « Intellectual Capital and performance in causal models: Evidence from the information technology industry in Taiwan », Journal of Intellectual Capital, Vol. 6, N°. 2, pp. 222-236.

Watts R.L. et Zimmerman J.L., (1978), «Towards a positive theory of the determination of accounting standards», The Accounting Review, vol VIII, Janvier.

Wilbon A., (1999), «An empirical investigation of technology strategy in computer software initial public offering », Journal of Engineering and Technology Management, Vol. 16, pp. 147-169.

Williams S. M., (2001), « Is intellectual capital performance and disclosure practices related? », Journal of Intellectual Capital, Vol. 2, N°. 3, pp. 192-203.

Wold H., (1985), « Partial Least Square, Encyclopedia of Statistical Science », S. Kotz et N. Johnson (eds.), New York: Wiley, p. 581-591.