

LES DETERMINANTS DES CHOIX COMPTABLES RELATIFS AUX ELEMENTS IMMATERIELS CAS DES ENTREPRISES TUNISIENNES

**28^{EME} CONGRES DE L'ASSOCIATION FRANCOPHONE DE
COMPTABILITE,
« COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT »
POITIERS 23 24 & 25 mai 2007**

Hédi TURKI
Maître assistant
Université de Sfax, Tunisie
Turki_hedi@yahoo.fr

Ahmed ABDELMOULA
Etudiant chercheur
Université de Sfax, Tunisie
(00216) 96 236437
ahmedabdelmoula@yahoo.fr

Résumé

Cet article examine les facteurs susceptibles d'influer sur la décision d'activation des dépenses immatérielles dans un pays émergent. L'analyse empirique (régressions linéaires et logistiques), portant sur les données relatives à l'année 2003 et sur 50 entreprises cotées et non cotées, suggère que cette pratique permette essentiellement de réduire les contraintes d'endettement. Cependant, les hypothèses de réduction des coûts politiques, de maximisation de la rémunération et de valorisation boursière n'ont pas été confirmées.

Mots clés: activation des dépenses immatérielles, contraintes d'endettement, opportunisme managérial, coûts politiques

Abstract

This article studies the determinants of the accounting of intangibles assets. The sample is constituted of 50 public and non-public firms in the year's 2003. Empirical analysis reveals that the accounting of intangibles assets reduces debt covenants' effects. Nevertheless, politic-costs, manager's remuneration and market value's firm do not appear as determinants of accounting of intangibles assets in the Tunisian context.

Keywords: accounting of the intangibles assets, debts covenants, managerial opportunism, and politic costs.

INTRODUCTION

Les dépenses immatérielles jouent un rôle déterminant dans la performance des entreprises. Elles se développent notamment à travers la montée des dépenses consacrées à l'organisation, à la recherche-développement, à la formation, aux logiciels ainsi qu'aux services à forte densité informationnelle. Les investissements immatériels peuvent être comptabilisés de deux façons : ils sont, soit passés en charges, soit portés à l'actif du bilan. L'existence de cette alternative¹ soulève la question suivante : Pourquoi les dirigeants des entreprises optent-ils pour tel ou tel traitement comptable ? Quelles sont les motivations derrière ce choix ?

Ces questions ont été déjà posées, depuis longtemps, dans plusieurs travaux de recherche pour analyser les motivations des dirigeants à adopter un traitement comptable particulier [Thibierge (2001) ; Dhaliwal et Heninger (1999) ; Aboody et Lev (1998) ; Oswald (2000) ; Gaeremynck et Veugelers (1999) ; Landy et Callimaci (2002) ; Ding, Stolowy et Tenenhaus (2004) ; Jeanjean et Cazavan-Jeny (2005)]². Cependant, la réponse à ces questions dans les pays émergents est un sujet sur lequel les connaissances sont encore plus parcellaires ou embryonnaires. En effet, l'environnement économique, politique et juridique des pays émergents est fondamentalement différent de celui des pays développés (Rand et Tarp, 2002). L'économie des pays émergents reste, relativement, une économie planifiée et contrôlée par l'Etat. La majorité des grandes entreprises sont des entreprises publiques. La participation du secteur privé est modeste et il n'y a pas de bourse des valeurs mobilières assez développée. Parce que les choix comptables ne sont pas isolés de leur milieu économique, social, financier et juridique, l'analyse des choix comptables dans les pays émergents sera une nécessité pour la recherche.

C'est dans ce cadre que s'intègre notre étude qui vise à étudier les déterminants des choix comptables en matière de l'immatériel dans le contexte d'un pays émergent, à savoir la Tunisie. La problématique de notre recherche se résume dans la question centrale suivante :

Quels sont les déterminants de l'activation au bilan des dépenses immatérielles dans le contexte des entreprises tunisiennes ?

L'intérêt porté à cette question peut être justifié, principalement, par trois raisons.

Premièrement, l'objectif de la présente recherche consiste à mettre en relief les déterminants qui poussent les entreprises tunisiennes à inscrire leurs dépenses immatérielles dans le poste actif de leur bilan. En l'occurrence, nous vérifions si les déterminants des choix comptables mis en évidence par les études empiriques restent applicables, d'une part, aux investissements immatériels, et d'autre part, dans le contexte tunisien.

Deuxièmement, le choix de la Tunisie comme population cible se justifie principalement par le fait que la Tunisie reflète les réalités institutionnelles et culturelles des pays émergents³.

¹Pour des objectifs d'harmonisation entre les normes comptables à l'échelle internationale, l'IASC a proposé dans sa norme IAS n°38 des directives pour la comptabilisation des dépenses immatérielles.

² La plupart de ces travaux sont spécifiques à l'activation des dépenses en R&D.

³ Les rapports annuels d'organismes internationaux qui font autorité dans le monde des affaires et des finances sont unanimes à ce sujet. La Tunisie est classée deuxième sur le continent africain selon le rapport annuel sur la corruption de transparency international (IPC). En matière de compétitivité, le forum économique mondial (FEM) de Davos classe la Tunisie dans son rapport annuel sur la compétitivité des pays à la 40ème place mondiale. Au rayon de l'environnement des affaires la Tunisie occupe la 58ème place mondiale selon le rapport sur le climat des affaires de la banque mondiale. Elle se place dans le peloton de tête des pays de la région Afrique du Nord et Moyen-Orient.

Ainsi, nous estimons que la culture des firmes tunisiennes semble être représentative de celle des pays en voie de développement et qui n'est aucunement similaire à celle des firmes implantées dans des pays développés. Une confrontation du contexte tunisien⁴ aux autres environnements s'avère, donc, assez intéressante. .

Troisièmement, la reconnaissance des déterminants des choix comptables permettra de motiver la mise en cause de la norme comptable n° 6⁵ portant sur les immobilisations incorporelles. Cette norme est amenée à préciser davantage les circonstances qui modélisent le recours à l'activation ou au passage en charges des dépenses immatérielles, ce qui permet de limiter l'espace discrétionnaire des dirigeants.

1. LA COMPTABILISATION DES DEPENSES IMMATERIELLES DANS LE CONTEXTE TUNISIEN

La comptabilisation des dépenses immatérielles a soulevé plusieurs controverses entre les systèmes comptables dans le monde. En effet, ces dépenses immatérielles sont obligatoirement passées en charges aux Etats Unis et ce en se référant à la norme SFAS n° 52. Tandis que la France continue à offrir des alternatives de traitement de ces dépenses entre leur passage en charges et leur activation. Très proche du système français, dans le contexte tunisien, nous nous référons à la norme comptable n°6 relative à la comptabilisation des immobilisations incorporelles, tout en faisant recours, également à la norme IAS.

Selon Gibbins (1999), les définitions des dépenses immatérielles, retenues dans la littérature comptable et financière, distinguent quatre types d'activités : l'acquisition d'immobilisations incorporelles, la recherche fondamentale, la recherche appliquée et le développement.

L'acquisition d'immobilisations incorporelles concerne les actifs intangibles, dont le coût peut être mesuré de façon fiable, et qui sont destinés à produire des avantages économiques futurs. Ces deux conditions rendent possible la comptabilisation de ce type de dépenses dans le bilan.

La recherche fondamentale regroupe les travaux réalisés soit par pure curiosité, soit pour apporter une contribution théorique à la résolution de problèmes techniques.

La recherche appliquée permet soit de discerner des applications possibles d'une recherche fondamentale, soit de trouver des solutions nouvelles permettant d'atteindre un objectif déterminé choisi à l'avance.

Le développement expérimental représente des travaux fondés sur des connaissances obtenues par la recherche ou l'expérience pratique effectuées en vue de la production de matériaux, dispositifs, produits, procédés, systèmes ou services nouveaux ou leur amélioration substantielle.

Les systèmes de normalisation comptable s'appuient traditionnellement sur une partition en deux rubriques : la recherche et le développement sans d'ailleurs définir précisément les contenus de ces rubriques en se contentant d'indiquer des exemples de dépenses relevant de l'une ou de l'autre de ces deux catégories. Et la portée de la distinction est importante dans la mesure où les dépenses encourues pour la recherche (ou pour la phase de recherche d'un projet interne) doivent être comptabilisées en charges lorsqu'elles sont encourues et ne

⁴ Notre étude est, à notre connaissance, la première réalisée en Tunisie sur la comptabilisation des dépenses immatérielles.

⁵ Publiée dans le nouveau système comptable (1997) de la Tunisie.

peuvent plus être incorporées dans le coût d'une immobilisation incorporelle à une date ultérieure. Dans le même temps, les coûts de développement peuvent être comptabilisés à l'actif s'ils se rapportent à des projets nettement individualisés, ayant de sérieuses chances de réussite technique et de rentabilité commerciale. Ceci implique, pour l'entité, de respecter l'ensemble des critères suivants : la faisabilité technique nécessaire à l'achèvement de l'immobilisation incorporelle en vue de sa mise en service ou de sa vente ; l'intention d'achever l'immobilisation incorporelle et de l'utiliser ou de la vendre ; la capacité à utiliser ou à vendre l'immobilisation incorporelle ; la façon dont l'immobilisation incorporelle générera des avantages économiques futurs probables. L'entité doit démontrer, entre autres, l'existence d'un marché pour la production issue de l'immobilisation incorporelle ou pour l'immobilisation incorporelle elle-même ou, si celle-ci doit être utilisée en interne, son utilité ; la disponibilité de ressources (techniques, financières et autres) appropriées pour achever le développement et utiliser ou vendre l'immobilisation incorporelle et la capacité à évaluer de façon fiable les dépenses attribuables à l'immobilisation incorporelle au cours de son développement.

En conclusion, il existe deux alternatives de comptabilisation des dépenses immatérielles ; Soit l'activation, soit le passage en charges. La décision d'activer ou non ces dépenses est subordonnée à « l'appréciation subjective » par les dirigeants des conditions telles que prévue par la NCT⁶. Le choix portera soit sur l'activation des dépenses immatérielles, soit sur leur passation en charges. Convient-il alors de mettre en exergue les déterminants qui motivent ce choix.

2- LES DETERMINANTS DE LA COMPTABILISATION DES DEPENSES IMMATERIELLES : HYPOTHESES A TESTER

La littérature portant sur les déterminants des choix comptables est assez riche et semble bien expliquer les motifs de recours des dirigeants à certaines méthodes comptables. Néanmoins, mettre en exergue les déterminants des choix comptables à l'occasion des dépenses immatérielles ne fait que fertiliser ce courant de recherche. En effet, la comptabilisation des dépenses immatérielles, à l'inverse des actifs matériels et financiers, offre des traitements alternatifs que les entreprises utilisent différemment. Cette pratique ne peut être expliquée, uniquement, par des préoccupations sur la productivité et/ou la rentabilité de tels investissements.

L'objectif de la présente recherche est, donc, de mettre en relief les déterminants qui poussent les entreprises tunisiennes à inscrire leurs dépenses immatérielles dans le poste actif de leur bilan. En l'occurrence, nous vérifions si les déterminants des choix comptables mis en évidence par les études empiriques restent applicables, d'une part, aux investissements immatériels, et d'autre part, dans le contexte tunisien. Pour répondre à cet objectif, nous présentons ci-après les hypothèses qui seront soumises à la validation empirique sur la base de données tunisiennes.

⁶ Norme comptable tunisienne

2.1. L'information du marché financier

Les études antérieures portant sur l'impact de l'activation des dépenses immatérielles sur la réaction des investisseurs au marché financier ont remarqué que les entreprises qui procèdent à l'activation de ces dépenses sont mieux valorisées. En effet, à côté de la perception des investissements immatériels comme étant des fournisseurs des *cash flows* supplémentaires à l'entreprise (Hirshey et Spencer, 1992 ; Chauvin et Hirshey, 1993 ; Austin, 1993 ; McCarthy et Schneider, 1996), l'activation de ces dépenses immatérielles est considérée comme un signal informatif orienté vers le marché renseignant sur la qualité des projets entretenus (Hughes et Kao, 1991 ; Davis, 1996) et elle est bien valorisée par les analystes financiers (Goodacre, 1991). De plus, l'activation de ces dépenses immatérielles augmente l'utilité informative des données comptables (Loudder et Behn, 1995). Par conséquent, nous émettons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1 : *Les dirigeants activent les dépenses immatérielles pour informer les marchés financiers sur la performance de leurs entreprises.*

2.2. L'information des créanciers

L'étude de l'endettement comme un déterminant des choix comptables suggère que les entreprises soient incitées à adopter les choix comptables qui leur permettent de se libérer des contraintes financières imposées par les contrats d'endettement (Dhaliwal, 1980 ; Watts et Zimmerman, 1986 ; De Fond et Jiambalvo, 1994).

Plus particulièrement, l'endettement peut influencer les choix comptables en matière de dépenses immatérielles, en l'occurrence le recours à l'activation de ces dépenses. Dans ce contexte, Skinner (1993) postule que les entreprises à faibles opportunités d'investissements (moins de dépenses immatérielles) sont incitées à choisir les méthodes comptables qui augmentent le résultat. En effet, l'observation a montré que ces entreprises sont plus endettées et par suite sont plus gênées par les *debt covenants* mis en place.

Rappelons, que dans ce cas, l'augmentation du résultat passe par une activation de ces dépenses immatérielles. À la lumière de ce qui précède, nous avançons l'hypothèse suivante:

Hypothèse 2 : *Les dirigeants activent les dépenses immatérielles au bilan pour se libérer des contraintes financières en augmentant le résultat.*

Pour détailler encore l'analyse dans la relation entre l'endettement et l'activation des dépenses immatérielles. Nous proposons de tester la relation entre l'activation des dépenses immatérielles et la structure financière de l'entreprise. En effet, comme nous venons de l'annoncer, les entreprises qui activent leurs dépenses immatérielles sont plus susceptibles de s'éloigner de la limite de violation des *debt covenants*, ce qui leur permet d'avoir plus de chances de profiter d'autres emprunts. Ceci est susceptible d'augmenter leur niveau d'endettement et les frais financiers qui y sont rattachés (Thibierge, 2001).

De ce fait, nous proposons de tester les deux sous-hypothèses suivantes :

Hypothèse 2a : *Les entreprises activant les dépenses immatérielles sont plus endettées que les entreprises qui les passent en charges.*

Hypothèse 2b : *Les entreprises activant les dépenses immatérielles ont des ratios de couverture des frais financiers plus faibles.*

2.3. L'opportunisme managérial

Bien que le dirigeant adapte ses choix comptables pour satisfaire aux attentes des actionnaires, il peut adopter un comportement maximisateur pour détourner ses choix comptables au profit de l'augmentation de sa rémunération.

En effet, lorsque sa rémunération est indexée sur des indicateurs comptables, le dirigeant optera pour les choix comptables qui augmentent le résultat (Watts et Zimmerman, 1986 ; Healy, 1985 ; Scott, 1997) tel que, par exemple, le recours à l'activation des investissements immatériels.

La mesure de la rémunération comme étant un déterminant des choix comptables se fait, directement, en référence aux plans d'intéressement des dirigeants (Healy, 1985) ou indirectement, à la manière de Dhaliwal (1982), à travers la structure de l'actionnariat en vérifiant l'hypothèse selon laquelle les entreprises ouvertes optent le plus souvent pour les techniques qui augmentent le résultat.

Cependant, les données disponibles en Tunisie ne permettent pas de renseigner sur les plans d'intéressement. En outre, les entreprises managériales ouvertes sont quasi-absentes. Pour pallier ce problème, Shabou et Boulila Taktak (2002) ont testé l'hypothèse de rémunération à travers le degré de concentration de propriété en supposant que les entreprises dont la propriété est faiblement concentrée ont tendance à opter pour les techniques comptables permettant d'augmenter le résultat. Néanmoins, leur étude empirique n'a pas pu confirmer cette hypothèse et a permis de conclure que les entreprises à faible concentration du capital ne constituent pas des substituts parfaits aux entreprises managériales.

Suite à ce résultat, nous proposons d'étudier l'hypothèse de rémunération en faisant référence à un autre *proxy* qui est la propriété managériale (Mard, 2004). Ainsi, les dirigeants ont intérêt à gérer à la hausse les résultats afin de maximiser leur rémunération. Cependant, lorsqu'ils sont actionnaires, cet intérêt diminue dans la mesure où la valeur de l'entreprise importe plus sur le résultat comptable. En conséquence les dirigeants-actionnaires sont susceptibles d'exercer un contrôle en limitant la gestion des résultats.

Ainsi, sur la base de ce développement, nous proposons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3 : *Les dirigeants activent les dépenses immatérielles lorsque leur part dans le capital de l'entreprise est faible.*

2.4. Autres facteurs influençant l'activation de l'immatériel : Les coûts politiques

Jusqu'à maintenant, nous avons supposé que les dirigeants soient motivés à activer les dépenses immatérielles soit pour informer le marché financier sur la qualité de leurs projets, soit pour échapper aux contraintes financières imposées par les contrats d'endettement, ou encore, pour satisfaire à un comportement opportuniste de leur part. Cependant, nous ne pouvons négliger le fait que les dirigeants puissent répondre à un second type de motivations dont les effets peuvent s'opposer à celui des trois premières. Cette motivation consiste à réduire les coûts politiques.

Dans ce sens, le dirigeant peut être amené à exécuter un arbitrage, d'une part, entre l'information du marché financier et les coûts politiques et, d'autre part, entre l'échappement à l'avènement des *debt covenants* et la réduction des coûts politiques.

En effet, Watts et Zimmerman (1986) ont postulé que les entreprises de grande taille sont plus susceptibles d'être surveillées, en raison des résultats élevés qu'elles pourraient dégager :

D'abord, l'Etat peut en déduire que l'entreprise dégage des rentes monopolistiques ce qui tombe sous le coup de la loi *antitrust* ; Ensuite, les salariés ou les syndicats seront motivés à demander une renégociation des salaires.

De ce fait, toutes choses étant égales par ailleurs, une entreprise de grande taille sera incitée à surveiller, voire réduire davantage son résultat qu'une entreprise de petite taille. Il en découle que les entreprises de grande taille devraient passer leurs frais de recherche et développement en charges au cours de l'exercice (Daley et Vigeland, 1983). Ce résultat validant l'hypothèse des coûts politiques pour les frais de recherche et développement peut être généralisé pour l'ensemble des dépenses immatérielles (Thibierge, 2001).

Ainsi, nous remarquons que seules les entreprises de petite taille ont intérêt à activer ces dépenses immatérielles. En effet, vu que les investissements immatériels sont moins fréquents dans ces entreprises, ces dernières n'ont pas intérêt à pénaliser leurs résultats par des dépenses énormes et préféreront répartir ces charges sur plusieurs exercices via l'amortissement.

En conclusion, l'hypothèse des coûts politiques vient en opposition avec les autres hypothèses. En effet, bien que les entreprises qui sont soucieuses de l'information du marché ou contraintes par des clauses contractuelles sont fondées à activer leurs dépenses immatérielles, elles peuvent être amenées à passer ces dépenses en charges dans la mesure de crainte des coûts politiques.

3. METHODOLOGIE

3.1. Echantillon

Pour tester les hypothèses déjà citées, deux groupes d'entreprises ont été sélectionnés. Le premier regroupe toutes les entreprises non financières cotées à la Bourse de Valeurs Mobilières de Tunis (il s'agit de 24 entreprises). Le deuxième rassemble 26 entreprises⁷ non financières, également, non cotées.

Notre étude utilise volontairement une grande sélection des secteurs pour éviter des effets de corrélation spécifiques à un secteur particulier. Néanmoins, nous n'avons pas pris en compte le secteur financier parce qu'il représente un fonctionnement particulier telles que les banques, les assurances et les sociétés de crédit bail...

L'analyse porte sur les données relatives à l'année 2003. Ce choix peut être expliqué par le fait que les données relatives à cette année sont les seules données récentes disponibles au moment de la réalisation empirique de cette étude.

3.2. Collecte des données

Les données relatives à notre échantillon (50 entreprises) sont ressorties à partir des rapports annuels des entreprises relatifs à l'année 2003. Nous avons fait recours à différentes méthodes pour obtenir ces rapports. Pour les entreprises non cotées, et faute d'une base de données concise, nous étions dans l'obligation de faire la collecte des données indispensables à notre analyse empirique à travers une enquête menée auprès des entreprises elles-mêmes et

⁷ Nous avons rencontrés un problème majeur lors du collecte des données relatives aux sociétés non cotées. Elles considèrent leurs informations comptables comme étant des données très confidentielles.

des experts comptables⁸. Pour le cas des entreprises cotées, les rapports annuels ont été essentiellement obtenus auprès du Conseil de Marché Financier de Tunisie⁹.

Tableau 1 : Constitution de l'échantillon

Population des sociétés cotées sur la BVMT au 31/12/2003	49
Exclusion des sociétés financières	(22)
sociétés ayant des données non conformes	(3)
<i>Sociétés cotées</i>	24
Population visitée des sociétés non cotées	35
Exclusion pour refus de réponse	(18)
<i>Sociétés non cotées visitées à réponses complètes</i>	17
<i>Sociétés non cotées collectées auprès des experts comptables</i>	9
<i>Sociétés non cotées incluses dans l'échantillon</i>	26
Total des entreprises incluses dans l'échantillon final	50

3.3. Mesure des variables

Conformément aux hypothèses, les mesures des variables endogènes et exogènes sont définies ci-dessus :

3.3.1. Mesure de la variable endogène : L'activation de l'immatériel

Selon Pierrat et Martory (1996), les dépenses immatérielles correspondent aux dépenses de R&D, de formation et de développement des ressources, de promotion commerciale, d'organisation et de gestion, et des dépenses liées aux processus de production. Donc, le degré d'intangibilité des actifs productifs peut s'apprécier sur plusieurs plans. La banque de France et le ministère de l'industrie lors des études consacrées au développement des investissements immatériels en France ont utilisé souvent le ratio actif incorporel/actif corporel. En Tunisie, comme en France, l'actif incorporel enregistré comptablement provient de la capitalisation de ce type de dépenses. Cependant, l'indisponibilité des informations rend légitime le recours au montant des actifs incorporels qui se présente au bilan bien que ce montant soit, généralement, entouré de doute puisqu'il résulte des choix discrétionnaires exécutés par les dirigeants (Mousu et Thibierge, 1997; Thibierge, 2001).. S'apparentant au contexte français, la mesure du capital immatériel dans le contexte tunisien présente les mêmes problèmes, ce qui nous pousse à adopter des mesures comptables. Nous proposons l'indicateur suivant du degré d'activation des dépenses immatérielles :

$$\text{INC/AK} = \text{Immobilisations incorporelles nettes/Actif comptable}^{10}$$

⁸ Nous sommes tenus, dans ce cas, de notre promesse de conserver l'anonymat de ces rapports pour la conservation du secret professionnel.

⁹ Nous remercions sincèrement les membres du conseil de marché financier pour leur collaboration et leur patience.

¹⁰ Ce ratio est utilisé pour les entreprises cotées et non cotées.

3.3.2. La mesure des variables exogènes : Les déterminants de l'activation de l'immatériel

3.3.2.1. L'information des actionnaires

La valeur attribuée par le marché financier à l'actif incorporel constitue la valeur apportée par cet actif à la performance de l'entreprise aux yeux des investisseurs. Cette valeur est, généralement, mesurée par le Q de Tobin. Le Q de Tobin est défini comme le rapport de la valeur de marché d'une entreprise à la valeur de remplacement de ses actifs (Lindenberg et Ross, 1981; Griliches, 1981; Cockburn et Griliches, 1988; Hall, 1988; Megna et Klock, 1993; Skinner, 1993). Un Q de Tobin supérieur à l'unité est alors le signe qu'une entreprise a des opportunités d'investissement rentables et inversement¹¹. Selon Rafkin (2000), un haut ratio de Q pour une entreprise serait alors un gage d'une bonne adaptation de cette dernière aux nouvelles réalités économiques.

Dans notre étude, nous allons retenir une approximation du Q de Tobin, calculée comme suit (Chung et Pruitt, 1994)¹²:

$$Q = (\text{valeur de marché des capitaux propres} + \text{valeur comptable de la dette}) / \text{Actif comptable}$$

Puisque la prise en compte de ce ratio fait référence au marché financier, nous proposons de calculer ce ratio, seulement, pour les entreprises cotées.

3.3.2.2. L'information des créanciers

Le ratio couramment utilisé dans les études comparables et qui mesure l'ampleur des contraintes financières qui accablent l'entreprise est celui valant Dettes financières/Capitaux propres¹³. Ce ratio est, généralement, utilisé comme *proxy* des contraintes imposées contractuellement par les créanciers de la société (*debt covenants*).

Cependant l'utilisation de ce ratio, dans les états de fait présents, entraîne une grande variabilité des résultats à cause de la grande diversité des montants des capitaux propres au niveau de notre échantillon. En effet, en cas de capitaux propres faibles, on aboutit à des ratios extrêmes qui risquent d'influer les résultats des régressions. Un second ratio est régulièrement retenu comme mesure de l'endettement (Bitner et Dolan, 1996 ; Shenoy et Koch, 1996). Il consiste en une mesure de l'endettement qui nous semble plus intéressante, le ratio utilisé sera : **DFT/AK = Dettes financières totales/Actif comptable**

Ce ratio peut être subdivisé en deux autres ratios plus détaillés. Cette décomposition est effectuée en terme d'exigibilité des échéances de remboursement auxquelles l'entreprise doit faire face. Donc, nous différencions entre dettes à court terme et dettes à long terme. Les ratios que nous pouvons calculer à ce niveau seront donc :

$$DCT/AK = \text{Dettes à court terme} / \text{Actif comptable}$$

$$DLT/AK = \text{Dettes à long terme} / \text{Actif comptable}$$

¹¹ La véritable mesure devrait, théoriquement, être le Q marginal ; une entreprise pouvant avoir un Q global inférieur à l'unité mais un Q marginal supérieur, signifiant que cette entreprise a en fait des opportunités d'investissement (Lang et Litzenger, 1989). Toutefois, si la perception du Q marginal est liée au Q global, le problème disparaît (Moussu et Thibierge, 1997).

¹² en se basant sur des données collectées par le National Bureau of Economic Research sur les entreprises du secteur industriel aux Etats-Unis pour les années 1978 à 1987 et calculant notamment des Q de Tobin, Chung et Pruitt (1994) montrent qu'une telle approximation explique plus de 95% de ceux-ci

¹³ Pour une synthèse, nous pouvons consulter DeFond et Jiambalvo (1994).

En effet, une entreprise qui présente des difficultés de remboursement de ses dettes exigibles optera pour une augmentation de ses dettes à court terme car en présence d'un endettement financier élevé, les sociétés vont recourir aux moyens les plus rapides et les moins coûteux pour réduire cette contrainte. Devant ce grand recours des sociétés aux dettes à court terme, il est important de savoir le poids de ces dernières dans la dette financière totale. Pour cela, nous pouvons calculer le ratio suivant : **DCT/DFT = Dettes à court terme/Dettes financières totales**

Une autre solution à laquelle l'entreprise peut opter pour réduire cette contrainte de remboursement des dettes exigibles consiste à retarder progressivement les délais de paiement vis à vis des différents types de fournisseurs, cette « dette gratuite » est souvent utilisée comme variable d'ajustement en cas de problèmes de trésorerie. Donc, pour tenir compte de ce fait, nous pouvons calculer un autre ratio qui se présente comme suit : **DEX/AK = Dettes d'exploitation/Actif comptable**

En complément de ces ratios qui correspondent à une mesure de l'endettement en terme de structure financière, nous pouvons ajouter d'autres relatifs au niveau des frais financiers. En effet, ces ratios présentent une contrainte financière dans la mesure où ils renseignent sur le poids des frais financiers, voire ils forment une approximation de la probabilité de cessation de paiement (Thibierge, 2001).

FF/AK = Frais financiers/Actif comptable

FF/DFT = Frais financiers/Dettes financières totales

FF/CFB¹⁴ = Frais financiers/Cash flow brut

3.3.2.3. *L'opportuniste managérial : La rémunération du dirigeant*

La part détenue par le dirigeant dans le capital de l'entreprise sera utilisée comme *proxy* des plans de rémunérations (Mard, 2004). En effet, un dirigeant ayant une part élevée dans le capital sera réticent à activer les dépenses immatérielles parce que cette activation lui fait supporter des charges lourdes liées à l'importance de l'impôt sur les bénéfices. Un dirigeant non-actionnaire ou ayant une faible part dans le capital tolérera mieux ce risque. De plus, Shabou (2000)¹⁵ suppose qu'il existe des situations où l'actionnaire principal ne détient qu'une faible part dans le capital. Ainsi, dans ce cas le dirigeant ne détient, éventuellement, qu'une faible part dans le capital. Une telle situation est susceptible d'éveiller l'opportuniste managérial qui peut se matérialiser par des prélèvements excessifs sur le patrimoine de l'entreprise. Pour limiter cette attitude opportuniste, l'actionnaire principal peut prévoir comme solution l'indexation de la rémunération du dirigeant au résultat de l'entreprise. Cependant cette décision n'est pas garante de l'alignement des intérêts du fait que ce dirigeant peut gérer à la hausse le résultat dans le but d'augmenter artificiellement sa rémunération. Ainsi, un dirigeant, même ayant une faible part dans le capital, sera plus motivé à augmenter le résultat, entre autres, par une activation des dépenses immatérielles.

D'où, la propriété managériale sera mesurée par le ratio suivant :

PROM = Pourcentage de capital détenu par le dirigeant

¹⁴ Cash flow hors frais financier

¹⁵ Cité par Shabou et Boulila Taktak (2002)

3.3.3. La mesure de la variable de contrôle: Les coûts politiques

La taille de l'entreprise est, souvent, utilisée comme *proxy* de l'importance des coûts politiques. Pour mesurer cette variable, nous allons utiliser le montant total de l'actif comptable hors immobilisations incorporelles. Cependant, pour pallier la variabilité des résultats due à la présence d'entreprises dont les tailles sont largement diverses ; C'est-à-dire pour réduire l'amplitude de la variable taille pour les grandes entreprises et pour réduire l'hétéroscédasticité et l'étalement qui pourrait résulter de certains points extrêmes, nous allons lisser l'effet de cette variable en utilisant son log décimal

$$\log_AKHINC = \text{Log décimal (actif comptable hors immobilisations incorporelles)}$$

3.3.4. Mesure des variables additionnelles

Parallèlement aux ratios représentatifs des dettes rapportées à l'actif comptable, nous pouvons, aussi, introduire d'autres variables additionnelles susceptibles d'affecter le ratio: Immobilisations incorporelles nettes / Actif comptable (INC / AK).

Le premier ratio représente un indicateur de *cash flow* rapporté à l'actif :

$$CFB^{16} / AK = \text{Résultat avant amortissements, provisions, frais financiers et impôt} / \text{Actif comptable}$$

Cette mesure évite la redondance, soit avec les variables d'endettement, soit avec les indicateurs du poids des frais financiers. En effet, selon Thibierge (2001), un niveau élevé de *cash flows*, et donc d'autofinancement, devrait induire un endettement plus faible. Par conséquent, de telles entreprises sont faiblement attaquées par le risque de violation des *debt covenants* et elles ne sont pas soucieuses de l'activation des dépenses immatérielles.

Le deuxième ratio correspond à l'ampleur des amortissements et provisions associés à l'actif immatériel :

$$AMPR/AK = \text{Amortissement et provision} / \text{Actif comptable}$$

La rubrique dotation aux amortissements et provisions affichées au niveau des états financiers peut être augmentée par une part d'amortissement relative aux incorporels (par exemple amortissement de *goodwill* pour les comptes consolidés ...). Donc, un montant élevé d'amortissement peut être lié à une forte proportion d'incorporels au bilan (Thibierge, 2001) .

Tableau 2 : Descriptif des variables d'étude

Variabiles	Notation	Mesure	Signe prévu
Variabiles endogènes			
La mesure du capital immatériel activé	INC / AK	Immobilisations incorporelles nettes / Actif comptable	
Variabiles exogènes			
Valorisation du capital immatériel par les investisseurs	Q	(valeur de marché des capitaux propres + valeur comptable de la dette) / Actif comptable	+
	DFT / AK	Dettes financières totales / Actif comptable	+
Les variables liées à l'endettement en terme de structure financière	DCT / AK	Dettes à court terme / Actif comptable	+
	DLT / AK	Dettes à long terme / Actif comptable	+
	DCT / DFT	Dettes à court terme / Dettes financières totales	+
	DEX / AK	Dettes d'exploitation / Actif comptable	+

¹⁶ C'est le *cash flow* d'exploitation. La non prise en compte des frais financiers permet de pallier aux problèmes méthodologiques lors de la mise en équation du *cash flow* et de l'endettement.

Les variables liés à l'endettement en terme de liquidité	FF / AK FF / CFB FF/DFT	Frais financiers / Actif comptable Frais financiers / <i>Cash flow</i> brut Frais financiers/Dettes financières totales	+ + +
La rémunération	PROM	Pourcentage de capital détenu par le dirigeant	-
La taille de l'entreprise	log_ AKHINC	Log décimal (actif comptable hors immobilisations incorporelles)	-
Variables additionnelles			
Autres variables	CFB / AK	Résultat avant amortissements, provisions, frais financiers et impôt / Actif comptable	-
	AMPR/AK	Amortissement et provision / Actif comptable	+

3.4. Méthodes d'analyse des données

La méthodologie consiste à procéder en deux étapes. Dans un premier temps, une régression linéaire est réalisée pour vérifier l'existence de relation entre le montant des actifs incorporels présent au bilan et le Q de Tobin indicateur de valorisation de l'immatériel par les marchés financiers. En deuxième lieu, une régression logistique est effectuée pour juger du caractère explicatif des différentes variables lorsqu'elles sont introduites à la fois.

3.4.1. Régression linéaire sur le Q de Tobin

Dans un premier temps, nous testons l'hypothèse H 1 selon laquelle il existe un lien positif entre le montant des investissements immatériels affichés et la valorisation de l'entreprise par les marchés financiers. Pour cela, nous opérons une régression linéaire du montant des investissements immatériels sur notre indicateur de valorisation par le marché, c'est à dire le Q de Tobin. La taille est incluse dans la régression pour servir de variable de contrôle et éviter un «effet de taille». Ce test est réalisé uniquement sur l'échantillon des entreprises cotées. Le modèle estimé est donc :

$$INC/AK = \alpha + \alpha_1 Q + \alpha_2 \log_AKHINC + \xi$$

α : Constante

INC / AK : Proportion des actifs incorporels dans le total actif

Q : Q de Tobin

log_AKHINC : Mesure de la taille de l'entreprise

3.4.2. Régression logistique sur les différentes variables

Il s'agit d'expliquer l'activation ou non de l'immatériel en faisant recours aux différentes variables retenues. Le modèle testé consiste à mettre en relief les variables qui affectent significativement la décision de l'activation de l'incorporel. Ce test utilise comme variable dépendante une variable muette Y qui prend la valeur 0 pour les entreprises activant peu ou pas l'incorporel et la valeur 1 pour les entreprises qui activent l'incorporel. Les variables indépendantes correspondent à l'ensemble des variables étudiées.

$$\text{Variable à expliquer : } Y = \begin{cases} 1 & \text{si l'entreprise active l'immatériel}^{17} \\ 0 & \text{si non} \end{cases}$$

¹⁷ C'est à dire une entreprise dont le ratio INC/AK est supérieur à la médiane.

Le modèle à tester sera représenté comme suit :

$$Y = \alpha + \alpha_1 \text{DFT/AK} + \alpha_2 \text{DCT/AK} + \alpha_3 \text{DLT/AK} + \alpha_4 \text{DCT/ DFT} + \alpha_5 \text{DEX/AK} + \alpha_6 \text{FF/CFB} + \alpha_7 \text{FF/AK} + \alpha_8 \text{FF/DFT} + \alpha_9 \text{PROM} + \alpha_{10} \log_AKHINC + \alpha_{11} \text{CFB/AK} + \alpha_{12} \text{AMPR/AK} + \xi$$

α : Constante

DFT/AK : Dettes financières totales/Actif comptable

DCT/AK : Dettes à court terme/Actif comptable

DLT/AK : Dettes à long terme/Actif comptable

DCT / DFT : Dettes à court terme/Dettes financières totales

DEX / AK : Dettes d'exploitation/Actif comptable

FF/AK : Frais financiers/Actif comptable

FF / CFB: Frais financiers/Cash flow brut

FF/DFT : Frais financiers /Dettes financières totales

PROM : Propriété détenue par le dirigeant

log_AKHINC : Log décimal (actif comptable hors immobilisations incorporelles)

CFB/AK: Cash flow brut/Actif comptable

AMPR /AK : Amortissement et provision/Actif comptable

4. RESULTATS ET DISCUSSION

Nous nous intéressons, d'abord, à la présentation des statistiques descriptives préliminaires. Ensuite, nous interprétons et discutons les résultats issus des régressions effectuées¹⁸.

4.1. Statistiques descriptives

Les statistiques descriptives concernant l'échantillon étudié dans cette recherche sont présentées dans le tableau n° 3.

Tableau 3 : Statistiques descriptives

Variables	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
INC/AK	50	0,0000	0,2513	0,0193	0,047
AMPR/AK	50	0,0000	0,2069	0,0548	0,043
Q	24	0,0003	0,7646	0,3607	0,245
DFT/AK	50	0,0001	0,7266	0,2472	0,214
DCT/AK	50	0,0000	0,7215	0,1228	0,151
DLT/AK	50	0,0000	0,6133	0,1325	0,162
DCT/DFT	50	0,0000	1,0000	0,5671	0,375
DEX/AK	50	0,0002	0,9628	0,3784	0,269
FF/DFT	50	0,0000	1,0000	0,1818	0,243
FF/CFB	50	-0,4320	0,5478	0,1949	0,213
FF/AK	50	0,0000	0,0859	0,0248	0,023
CFB/AK	50	-0,1989	0,7226	0,1295	0,142
PROM	50	0,0000	0,8500	0,2325	0,548
log AKHINC	50	4,1920	10,8255	7,0026	1,334

À partir du tableau 3, nous remarquons que la part du capital incorporel activée au bilan (INC/AK) est moyennement faible et possède une valeur moyenne de 0,0193 ce qui montre que le montant des éléments incorporels activés au bilan est moyennement faible par rapport

¹⁸ Pour effectuer ces régressions, nous avons vérifié l'absence de problème de multicolinéarité entre les variables d'étude.

au montant de l'actif total. Cette conclusion est, également, appuyée par la faiblesse du montant des amortissements et provisions rapportées à l'actif comptable (**AMPR/AK** moyen=0,0548). Ceci indique que les entreprises tunisiennes investissent faiblement dans l'immatériel.

Egalement, le tableau 3 présente un **Q** de Tobin moyen de l'ordre de 0,3607 montrant que la valeur de marché de l'entreprise est inférieure à la valeur comptable de son actif ce qui montre que les chiffres comptables ont une valeur informationnelle plus importante pour l'évaluation de l'entreprise aux yeux des investisseurs.

Concernant la structure d'endettement, nous remarquons que les entreprises de l'échantillon présentent un ratio des dettes financières totales par rapport à l'actif comptable (**DFT/AK**) moyen de 0,2472. Par ailleurs, le tableau 3 montre que les entreprises de l'échantillon ont des ratios d'endettement à court terme (**DCT/AK** = 0,1228) légèrement inférieurs aux ratios d'endettement sur le long terme (**DLT/AK** = 0,1325). Cependant, les dettes à court terme représentent 56 % des dettes financières totales (**DCT/DFT** moyen = 0,5671) montrant ainsi que les entreprises de notre échantillon sont plus endettées sur le long terme que sur le court terme. Par conséquent, ces entreprises enregistrent un ratio **CFB/AK** moyennement faible (0,1295) montrant que le *cash flow* disponible est assez faible à cause de l'importance des dettes. Plus précisément, ces entreprises recourent aux dettes d'exploitation pour couvrir leur besoin en financement en présentant un ratio **DEX/AK** assez important (moyenne=0,3784).

De plus, les ratios renseignant sur le poids des frais financiers (**FF/DFT**, **FF/CFB** et **FF/AK**) montrent que les frais financiers représentent 18,18% des dettes financières totales, 19,49% du *cash flows* brut mais ne représentent que 2,48% de l'actif comptable. L'importance des frais financiers est expliquée par le pourcentage élevé d'endettement qui caractérise les entreprises de l'échantillon.

Concernant la part de capital détenue par les dirigeants (**PROM**), le tableau 3 montre que les dirigeants participent dans le capital de l'entreprise en moyenne de l'ordre de 23,25 % avec un minimum de 0 % et un maximum de 85 %. Cette disparité est due, essentiellement, à l'hétérogénéité de l'échantillon en ce qui concerne les formes juridiques des entreprises.

Enfin, les entreprises de l'échantillon présentent une taille moyenne (**log AKHINC**) de l'ordre de 7,0026 avec un minimum de 4,192 et un maximum de 10,8255 montrant que la diversité de l'échantillon au niveau de la taille n'est pas assez large.

La variable binaire relative à la décision d'activation ou de passage en charge de l'incorporel suit distribution statistique suivante :

Tableau 4: Tableau de fréquences relatives à la décision d'activation de l'incorporel (Y)

Y	Fréquence	Pourcentage
0 : Entreprises n'activant pas l'incorporel	24	48 %
1 : Entreprises activant l'incorporel	26	52 %
Total	50	100 %

Les résultats du tableau 4 montrent que 52 % des entreprises de l'échantillon activent l'incorporel alors que 48 % d'entre elles n'optent pas pour une activation de l'incorporel. Ces résultats montrent que notre échantillon représente, également, les deux groupes d'entreprises ce qui suppose que nos résultats ne seront pas pénalisés par une répartition non égale des deux groupes d'entreprises.

4.2. Résultats de la régression linéaire

L'hypothèse que nous avons prévue de tester (hypothèse 1) suppose que les dirigeants activent les investissements immatériels pour informer le marché financier sur la performance de leurs entreprises. Comme nous l'avons déjà annoncé, ce test sera appliqué, seulement, à l'échantillon des sociétés cotées qui sont les seules concernées par la valorisation par le marché financier. L'application de la méthode des moindres carrés ordinaires comme méthode d'analyse des données fait ressortir les résultats suivants :

Tableau 5 : Résultats du test de signification de la régression linéaire

Variables	Signe prévu	coefficient
Q	+	1,034 (0,314)
Taille (log_AKHINC)	-	1,053 (0,305)
Constante		0,567 (0,578)
R² ajusté	0,104	
F	1,098 (0,354)	
N	24	

INC/AK = $\alpha + \alpha_1 Q + \alpha_2 \log_AKHINC + \xi$ avec α : Constante,
 INC / AK : proportion des actifs incorporels dans le total actif, Q : Q de Tobin,
 log_AKHINC : mesure de la taille de la firme

L'interprétation de ces résultats sera présentée distinctement selon les variables explicatives en question.

L'examen des résultats du tableau 5 montre une relation positive et non significative entre le montant des éléments incorporels affiché au bilan (INC/AK) et la valorisation de l'actif incorporel par le marché financier (Q) ($\beta=1,034$; $p=0,314$). Ceci infirme notre première hypothèse. Ainsi, les dirigeants ne semblent pas activer les dépenses immatérielles pour informer le marché financier sur la qualité de leurs entreprises.

Par ailleurs, la non-signification de l'effet de cette variable peut suggérer plusieurs interprétations :

► D'abord, la décision prise par les dirigeants concernant l'activation de l'incorporel au bilan peut ne pas viser, essentiellement, l'information des investisseurs sur les opportunités de croissance future de l'entreprise. Encore plus, cette décision peut-elle être motivée par la recherche de l'évasion des contraintes financières imposées par les clauses restrictives imposées par les contrats d'endettement.

► Ensuite, tous les éléments incorporels pris en compte dans l'actif de l'entreprise sont utilisés pour le calcul de la variable INC/AK. Cependant, certains de ces éléments sont inscrits en actif sans que cette inscription soit résultante d'un choix de la part du dirigeant. C'est le cas de certains éléments incorporels acquis par l'entreprise et qui doivent obligatoirement être passés en actifs tel que le fonds commercial ou le droit au bail acquis. Ainsi, l'explication de la décision d'activation de l'incorporel par une recherche de l'information des investisseurs se trouve partiellement atténuée.

► De plus, l'utilisation du Q de Tobin comme étant une approximation de la valorisation de l'entreprise par les investisseurs sur le marché financier peut diminuer la fiabilité des résultats. De fait, les entreprises qui activent l'incorporel présentent un Q de Tobin plus faible

à cause de l'augmentation du montant de l'actif total. Ceci pose un problème d'adéquation entre le résultat et l'interprétation appropriée.

► Enfin, le marché financier tunisien ne semble pas être assez développé pour prendre en considération l'effet de l'activation des dépenses immatérielles dans l'évaluation boursière des titres.

Egalement, les résultats du tableau 5 montrent une relation positive et non significative entre le montant des éléments incorporels affiché au bilan et la taille de l'entreprise (\log_AKHINC) ($\beta=1,053$; $p=0,305$). Ceci semble infirmer les prédictions de la théorie positive de la comptabilité statuant sur les coûts politiques. En effet, dans le contexte de notre échantillon, les entreprises de grande taille ne cherchent pas à diminuer leur visibilité politique par une diminution de leur résultat calculé (cette diminution est le résultat d'une passation de toutes les dépenses, entre autres immatérielles, en charges).

Par ailleurs, le résultat trouvé peut être expliqué par le fait que les entreprises de grande taille sont des entreprises qui investissent davantage dans l'immatériel. L'importance de ce type d'investissements peut se répercuter sur le total de l'actif qui sera majoré par le montant des actifs incorporels. Plus précisément, ces entreprises cherchent à divulguer aux investisseurs l'importance de leurs opportunités de croissance par l'augmentation du montant de leur actif incorporel par rapport au montant total de leur actif.

4.3. Les résultats du test des hypothèses; Résultats de la régression logistique

Les résultats des tests des hypothèses sont présentés dans le tableau 6 suivant :

Tableau 6 : Résultats des tests de la régression logistique

	DFT/AK	DCT/AK	DLT/AK	DCT/DFT	DEX/AK	FF/CFB	FF/AK	FF/DFT	PROM	TAILLE	CFB/AK	AMPR/AK
Signe prévu	+	+	+	+	+	+	+	+	-	-	-	+
β	-2,468 (0,116)	-3,003* (0,083)	3,255* (0,071)	4,271** (0,030)	3,115* (0,078)	2.257 (0,133)	0.956 (0,328)	3,824** (0,051)	1.060 (0,303)	3,191* (0,074)	-3,589** (0,062)	3,909** (0,047)

Cox & Snell R Square: 0.579, Nagelkerke R Square: 0.780
 *** significatif au taux 5 %, * significatif au taux 10 %

4.3.1. Activation de l'immatériel et endettement financier

Les résultats (tableau 6) montrent que le niveau d'endettement total rapporté à l'actif comptable (**DFT/AK**) n'a pas un effet significatif sur la décision de l'activation de l'immatériel.

Par ailleurs, le niveau d'endettement à court terme (**DCT/AK**) a un effet négatif ($\beta=-3,003$) et significatif ($p=0,083$) supposant, ainsi, que les entreprises fortement endettées sur le court terme présentent une probabilité faible d'activation des dépenses immatérielles.

Cependant, une relation positive ($\beta=3,255$) et significative ($p=0,071$) apparaît entre le niveau d'endettement sur le long terme (**DLT/AK**) et la décision d'activation de l'immatériel. Ceci suggère que les entreprises qui sont fortement endettées sur le long terme optent pour une activation des dépenses immatérielles et ce, pour échapper à la violation des clauses restrictives d'endettement. En effet, les entreprises qui sont endettées sur le long terme se trouvent privées de leurs disponibilités (*free cash flow*) pendant une longue période. Cette situation pousse les dirigeants opportunistes à souscrire à d'autres dettes pour augmenter le

montant des disponibilités sous leur contrôle. Néanmoins, l'augmentation des dettes entraîne, pour l'entreprise, l'affranchissement de la limite de violation des *debts covenants*. Pour pallier ce problème, les dirigeants optent pour l'activation des dépenses immatérielles pour s'éloigner de la violation des *debts covenants*. Ce résultat confirme, donc, les prédictions de la théorie positive de la comptabilité et rejoint les résultats trouvés par Thibierge (2001).

Ainsi, les résultats trouvés permettent de valider partiellement l'hypothèse 2a stipulant que les entreprises qui activent les dépenses immatérielles sont fortement endettées. En effet, seul l'effet des dettes à long terme a été validé.

4.3.2. Activation de l'immatériel et la liquidité financière

Les résultats montrent que plus l'ampleur des frais financiers augmente (**FF/AK ; FF/DFT**) ; Plus la probabilité d'activation des dépenses immatérielles augmente (β respectivement égale à 0,956 et 3,824).

Cependant, seul le coefficient relatif à la variable **FF/DFT** est significatif ($p=0,051$). Ceci permet de valider, partiellement, l'hypothèse 2b. En effet, plus le poids des frais financiers augmente, plus l'entreprise trouve de la difficulté à couvrir ces frais, ce qui entraîne une diminution des ratios de couverture des frais financiers (Thibierge, 2001).

Finalement, nous constatons une relation positive et non significative entre le ratio **FF/CFB** et la probabilité d'activation de l'immatériel ($\beta=2,257$; $p=0,133$).

4.3.3. Activation de l'immatériel et propriété managériale

Notre troisième hypothèse suppose que les dirigeants qui activent les dépenses immatérielles ont une faible part dans le capital de l'entreprise. Les résultats (tableau 6) montrent l'existence d'une relation positive et non significative entre la propriété managériale et la décision d'activation de l'immatériel ($\beta=1,060$; $p=0,303$). Ceci permet d'infirmer l'hypothèse et ne corrobore pas les résultats trouvés par Mard (2004).

La non-signification du résultat trouvé suggère plusieurs interprétations ; D'abord, la propriété managériale ne forme, probablement, pas une bonne approximation des contrats de rémunération indexée sur la valeur comptable. La propriété managériale ne constitue pas un substitut aux contrats de rémunération. Ensuite, les systèmes de rémunération indexés sur le résultat comptable ne semblent pas être nombreux dans le contexte tunisien à l'instar du contexte anglo-saxon. Enfin, le test de l'hypothèse de rémunération a, toujours, dégagé des résultats mitigés parmi les chercheurs. Même Healy (1985) qui a utilisé directement les contrats d'intéressement, a trouvé que le sens de relation entre la rémunération et les choix comptables varie selon les termes du contrat.

4.3.4. Activation de l'immatériel et taille de l'entreprise

Les résultats (tableau 6) montrent une relation positive et significative entre la taille de l'entreprise et la décision de l'activation de l'immatériel ($\beta=3,191$; $p=0,074$), ce qui infirme nos prédictions supposant que les entreprises de petite taille sont plus motivées à activer les dépenses immatérielles que les entreprises de grande taille.

Ainsi, les entreprises de grande taille ne cherchent pas à diminuer leur visibilité politique à l'égard de la Société en procédant par une diminution de leurs résultats (en retranchant les charges y compris celles relatives aux investissements immatériels). Au contraire, ces

entreprises optent pour une activation de l'immatériel¹⁹ en se montrant indifférentes face au risque des coûts politiques. Ceci peut être expliqué par le fait que ces entreprises sont poussées par d'autres motivations en activant les dépenses immatérielles tel que la réduction du risque de violation des *debt covenants*.

Parallèlement, les entreprises de petite taille n'activent pas ou activent peu l'immatériel. Ce résultat peut être expliqué par le fait que les entreprises tunisiennes de petite taille investissent occasionnellement ou n'investissent pas dans l'immatériel et ce, à cause de la limitation de leur capacité à financer de tels projets assez risqués et coûteux²⁰.

En conclusion, l'hypothèse des coûts politiques n'est pas validée dans le contexte tunisien.

4.3.5. Activation de l'immatériel et variables additionnelles

Les résultats (tableau 6) montrent une relation négative et significative entre le *cash flow* d'exploitation disponible dans l'entreprise rapporté à l'actif comptable (CFB/AK) et la probabilité d'activation de l'immatériel ($\beta=-3,589$; $p=0,062$). En d'autres termes, plus les entreprises présentent une capacité d'autofinancement élevée, plus elles sont moins motivées à activer les dépenses immatérielles. En effet, ces entreprises recourent rarement à l'endettement et, donc, sont faiblement attaquées par le risque de violation des *debt covenants*. Ce résultat semble, donc, apporter une preuve additionnelle quant à la validation de l'hypothèse 2a supposant que les entreprises qui activent les dépenses immatérielles sont fortement endettées.

De plus, nous remarquons une relation positive et significative entre le niveau des amortissements et provisions rapportées à l'actif comptable (AMPR/AK) et la probabilité d'activation des dépenses immatérielles ($\beta=3,909$; $p=0,047$). Ce résultat suggère que l'augmentation du montant des amortissements et provisions rattachées au bilan soit due essentiellement à une augmentation, de plus en plus importante, du montant des éléments immatériels activés.

Enfin, nous concluons que les hypothèses supposant que les entreprises qui activent les dépenses immatérielles sont fortement endettées et présentent des ratios de couverture des frais financiers faibles sont partiellement confirmées. Nous concluons, également, que l'hypothèse des coûts politiques est infirmée dans le contexte des entreprises tunisiennes. En outre, il semble que les variables additionnelles offrent une amélioration de l'explication de la décision d'activation des dépenses immatérielles dans le contexte de notre échantillon.

Les résultats trouvés sont résumés dans le tableau 7 ci-dessous :

Tableau 7 : Récapitulatif des résultats des tests des hypothèses

Variabes	Hypothèses	Signe prévu	Signe trouvé	Signification	Validation de l'hypothèse
Q	1	+	+	NS	Infirmée
DFT/AK	2 a	+	-	NS	Partiellement confirmée
DCT/AK		+	-	S	
DLT/AK		+	+	S	
DEX/AK		+	+	S	
DCT/DFT		+	+	S	

¹⁹ Cette activation ne permet pas de diminuer le résultat, et par suite, de diminuer la visibilité politique des grandes sociétés.

²⁰ Selon la théorie des coûts de transaction (Williamson, 1994).

FF/AK	2 b	+	+	NS	Partiellement confirmée
FF/DFT		+	+	S	
FF/CFB		+	+	NS	
PROM	3	-	+	NS	Infirmée
TAILLE		-	+	S	Infirmée
CFB/AK		-	-	S	Confirmée
AMPR/AK		+	+	S	

Nous concluons que les hypothèses supposant que les entreprises qui activent les dépenses immatérielles sont fortement endettées et présentent des ratios de couverture des frais financiers faibles sont partiellement confirmées. Nous concluons, également, que l'hypothèse des coûts politiques est infirmée dans le contexte des entreprises tunisiennes. En outre, les variables additionnelles offrent une amélioration de l'explication de la décision d'activation des dépenses immatérielles dans le contexte de notre échantillon.

CONCLUSION

L'objectif principal de cette étude est de mettre en relief les déterminants de l'activation des dépenses immatérielles par l'entreprise dans le contexte de 50 entreprises tunisiennes au cours de l'année 2003. Cet examen empirique dans un contexte de pays émergent est particulièrement intéressant dans la mesure où il offre un environnement économique institutionnel qui est un peu différent par certains aspects de celui des études précédentes.

Les résultats trouvés ont montré que l'hypothèse 1 est non validée et que les dirigeants qui activent l'immatériel ne sont pas motivés par l'information du marché financier sur la qualité de leurs entreprises. L'hypothèse 2 est aussi partiellement validée montrant que les entreprises tunisiennes qui activent l'immatériel sont fortement endettées et possèdent des ratios de couverture des frais financiers plus faibles. Cependant, l'hypothèse 3 relative à la rémunération des dirigeants (mesurée par la propriété managériale) n'a pas été validée et ce, probablement, à cause de la mauvaise appropriation de la mesure utilisée. Également, l'hypothèse des coûts politiques n'a pas été confirmée dans le contexte de notre échantillon.

Néanmoins, comme tout travail de recherche, notre travail n'est pas exempt de limites. Malheureusement, l'hypothèse de l'indexation de la rémunération au bénéfice comptable n'a pas pu être testée par manque de données sur les packages de rémunérations des dirigeants tunisiens.

Les limites de ce type d'étude—qui sont autant de voies de développements futurs—peuvent aussi expliquer l'absence de signification de certaines variables. Par exemple, l'approximation de la mesure de plusieurs variables peut être préjudiciable mais parfois inévitables en l'état actuel de la recherche. Nous suggérons de rectifier le choix des approximations faites pour l'opérationnalisation de certaines variables. Comme le mentionne Jeanjean (2000), il était rigoureux de tenir compte de la variation du niveau d'endettement au lieu du ratio d'endettement pour bien apercevoir les contraintes d'endettement. Le choix des mesures du capital immatériels est sans doute à affiner. La volonté de retenir les variables utilisées par les études précédentes pour favoriser la comparaison des résultats a conduit à reproduire les défauts de ces études.

Ces limites ne doivent cependant pas dissimuler les nombreux résultats contextuels et inédits qui ont été obtenus. En effet, les études relatives à ce sujet sont rares, même inexistantes, dans les pays émergents.

Cependant, la présence de ces limites ne fait qu'élargir notre champ d'analyse vers de nouvelles voies de recherche dont nous proposons quelques-unes. D'abord, il faut prendre en considération non seulement les avantages associés à l'activation de l'immatériel (tel que l'échappement à la violation des clauses restrictives d'endettement), mais aussi les coûts associés à un tel choix (ex : perte de crédibilité du dirigeant vis à vis des partenaires de l'entreprise) . Egalement, nous pouvons proposer l'utilisation d'un portefeuille de choix comptables qui pourrait améliorer la signification des résultats. Enfin, notre étude s'intéresse à tous les éléments incorporels alors que seulement certains d'entre eux (les dépenses de R&D par exemple) offrent une alternative de choix entre leur activation au bilan ou leur passage en charges. Une recherche future peut s'intéresser seulement aux dépenses de R&D pour apprécier davantage les déterminants de choix de leur activation.

BIBLIOGRAPHIE

- Aboody, D et Lev, B. (1998) « The value relevance of intangibles: the case of software capitalization » *Journal of Accounting Research*, Vol. 36 (supplement), pp.161-191.
- Austin, DH (1993), « An event-study approach to measuring innovative output: the case of biotechnology », *Revue Française de Comptabilité*, n° 289, pp.253-258
- Bah, R et Dumontier (1996), « Spécificité de l'actif et structure financière de l'entreprise », *Banque et Marchés*, n° 24, septembre- octobre, pp 28-36.
- Betriou J.-L et Vignolles M (1990)., « Influence des options en consolidation sur la présentation des comptes », *Revue. Fiduciaire Comptable*, n° 154, pp.397-418.
- Bhagat, S et Welch, I (1995), « Corporate research & development investments international comparisons », *Journal of Accounting and Economics*, vol 19, pp.443-470.
- Bitner, LN et Dolan, RC (1996), « Assessing the relation between income smoothing and the value of the firm », *Quarterly Journal of Business & Economics*, vol 35, n° 1, pp.16-35.
- Cazavan-Jeny, A (2004), « Le ratio market-to-book et la reconnaissance des immatériels- une étude du marché français ». *Comptabilité Contrôle Audit*, 2004 vol. 10, Issue 2
- Chabrak, N (2000), « La politique comptable comme comportement organisationnel : une approche socio-cognitive », *Congrès ASAC-IFSAM 2000*, Montréal, Québec, Canada.
- Chan, L., Lakonishok, J., et Sougiannis, T., (2001), «The stock market valuation of research & development expenditures». *Journal of Finance*, vol 56 n°6, pp.2431-56.
- Chauvin, W et Hirschey, M (1993), « Advertising, R&D expenditures and the market value of the firm », *Financial Management*, vol 22, pp.128-140.
- Chung, K.H. et Pruitt S.W (1994). « A Simple Approximation of Tobin's Q», *Financial Management*, vol 23 n°3, pp.70-74.
- Chung, KH et Pruitt, SW (1996), « Executive ownership, corporate value, and executive compensation : a unifying framework », *Journal of Banking and Finance*, vol 20, pp.1135-1159.
- Cockburn, I et Griliches Z (1988), « Industry Effects and Appropriability Measures in The Stock Market », *American Economic Review*, vol. 78, no 2, pp.419-424.
- Daley, LA et Vigeland, RL (1983), « The effects of debt covenants and political costs on the choice of accounting methods : The case of accounting for R&D costs », *Journal of Accounting and Economics*, vol 5, pp.195-211.

- Davis, ML (1996), « The purchase vs. pooling controversy: How the stock market responds to goodwill », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol 9, pp.50-59.
- De Fond, M et Jambalvo, J (1994), « Debt covenant violation and manipulation of accruals », *Journal of Accounting and Economics*, vol 17, pp.145-176.
- Dhaliwal, D (1980), « The effect of the firm's capital structure on the choice of accounting methods », *Accounting Review*, mai-juin, pp.105-115.
- Dhaliwal, D. Heninger, W. G. (1999) « The investment opportunity set and capitalization versus expensing methods of accounting choice issue » *Accounting and Finance*, Vol. 39, pp.151-176
- Ding Y, Stolowy H et. Tenenhaus M (2004), « Les déterminants de la stratégie de capitalisation des frais de recherche et développement en France » *Finance - Contrôle Stratégie*, vol. 7, n° 4, décembre, pp.87-106.
- Dumontier P. et Raffournier B. (1988), « Les changements volontaires de méthodes comptables en l'absence de clauses restrictives dans les contrats de prêts : le cas français. », Working Paper n°88, juin, ESA Grenoble.
- Gaeremynck, A. Veugelers, R. (1998) « An empirical analysis of the disclosure and capitalization of research and development spending: some results for Flanders » 21th Congress of the European Accounting Association, Antwerp.
- Gibbins, M.(1999), « Introduction à la comptabilité générale ». Saint-Laurent, Québec : éditions du Renouveau Pédagogique.
- Griliches, Z (1981), « Market value, R&D and patents », *Economic Letters*, vol 7, n° 2, pp.183-187.
- Healy, p; Myers, S et Home, C (2002), « R&D accounting and the tradeoff between relevance and objectivity », *Journal of Accounting Research*, vol 40, pp.677-710.
- Hirschey, M et Spencer, RS (1992), « Size effects in the market valuation of fundamental factors », *Financial Analysts Journal*, vol 48, pp.91-95.
- Huges, JS et Kao, JL (1991), « Economic implications of alternative disclosure rules for research and development costs », *Contemporary Accounting Research*, vol 8, pp.152-169.
- Jeanjean T. (2000), « Contribution à l'analyse de la gestion du résultat des sociétés cotées », Papier de recherche, CEREG, Université Paris Dauphine.
- Jeanjean T et Cazavan-Jeny A. (2005), Pertinence de l'inscription à l'actif des frais de R&D : une étude empirique, *Comptabilité-Contrôle-Audit*, vol 11 n°1, pp.1-26.
- Landry, S. et Callimaci, A. (2002) « The characteristics of canadian firms that capitalize R&D » Papier de recherche 07-2002 du centre de recherche en gestion, Université du Québec à Montréal, Canada.
- Lang, L et Litzenger, R. (1989), «Dividend announcement, cash flow signaling vs free cash flow hypothesis», *Journal of Financial Economics*, vol. 24, septembre, p.181-191.
- Lev, B et Zarowin, P. (1999), « The Boundaries of Financial Reporting and How to Extend Them », *Journal of Accounting Research*, vol. 37, n°2, pp.353-385.
- Lindenberg E., et Ross S. (1981), «Tobin's q ratio and industrial organization», *Journal of Business*, Vol. 54, n° 1, janvier, pp.1-32.
- Long, M et Malitz, I (1985), « The investment financing nexus: some empirical evidence », *Midland Corporate Finance Journal*, vol 3, pp.53-59.
- Louder, ML et Behn, BK (1995), « Alternative income determination rules and earnings usefulness : the case of R&D costs », *Contemporary Accounting Research*, vol 12, pp.185-205.
- Mac Carthy, et Shneider MG (1996), « Evidence from the US market of the association of capitalized non-goodwill intangibles to firm equity value », *Advances in International Accounting*, vol 9, pp.111-127.
- Mard, Y (2004), « Gestion des résultats comptables : L'influence de la politique financière, de la performance et du contrôle », AFC , www.afc-cca.com/docs_congres/25_congres2004.
- Megna, P et Klock, L (1993), « The impact of intangible capital on Tobin's Q in the semiconductor industry », *American Economic Review*, pp.265-269.
- Moussu, C et Thibierge, C (1997), « Politique financière, opportunité d'investissement et actifs immatériels en Europe » : théorie et étude empirique », *Banque et marchés* n°30, septembre- octobre pp.6-21.

Oswald, D. R. (2000) « The determinants and value relevance of the choice of accounting for research and development expenditures in the United Kingdom », European Accounting Association Congress.

Pierrat, Ch (1995), « La justification des méthodes d'évaluation avancées pour capitaliser les actifs immatériels à l'actif du bilan », Cahier de Recherche du CREFIGE n° 9501, Université de Paris Dauphine, 43 pages.

Pierrat, Ch. et Martory, B (1996), « La gestion de l'immatériel », Nathan, Paris, 283 pages.

Raffournier B. (1990), « La théorie positive de la comptabilité : une revue de la littérature. », Economies et Sociétés, Série Sciences de Gestion n° 16, pp.137-166.

Rand J et Tarp F (2002), « Business cycles in developing countries: are they different? », World development, vol 30, n°12, pp.2071-2088.

Scott, WR (1997), « Financial accounting theory », Prentice hall, Scarborough.

Shabou R. et Boulila Taktak N. (2002), « Les déterminants de la comptabilité créative : étude empirique dans le contexte des entreprises tunisiennes. », Comptabilité, contrôle, audit, Tome 8, vol.1, pp.5-24.

Shenoy C., et Koch P. D. (1996), «The firm's leverage-cash flow relationship», Journal of Empirical Finance, Vol. 2, n° 4, février, pp.307-331.

Skinner, DJ (1993), « The investment opportunity set and accounting procedure choice », Journal of Accounting and Economics, vol 16, n° 1-2-3, pp.407-445.

Thibierge, C, (1997), «Contribution à l'étude des déterminants de comptabilisation des dépenses immatérielles en Europe», Thèse de doctorat en gestion, paris IX Dauphine, décembre.

Thibierge, C, (2001) « Actifs immatériels, valorisation boursière et contrainte d'endettement : étude empirique sur les marchés français et espagnol», Congrès international de l'Association Française de Finance, Namur, 28-30 juin 2001, pp 28, Actes en ligne, <http://www.fundp.ac.be/eco/affi2001/main.html>

Tondeur H. (2002), « Les clauses des contrats d'endettement. », Revue Française de Comptabilité, n°346, juillet-août, pp.35-36.

Watts, RL, et Zimmerman J (1986), « Positive accounting theory », Prentice hall, Englewood Cliffs.

Zhao, R (2002), "Relative Value Relevance of R&D Reporting: An International Comparison." Journal of International Financial Management and Accounting vol 13 n°2, pp.153-174