

Reporting sur le Business Model et performance perçue par les investisseurs

René ADEROMOU

Université Cheikh Anta Diop, Dakar, Sénégal

Jean-Michel SAHUT

IDRAC Business School, Lyon, France

Email: jmsahut@gmail.com

Résumé

De récents travaux s'intéressent à l'approche dynamique du Business Model de la firme et ses aptitudes organisationnelles qui permettent de le faire évoluer au fil du temps. Toutefois, la question de la perception de la performance que les investisseurs ont à travers le reporting sur le Business Model dans un contexte socio-politique incertain est peu abordée. L'objectif de cet article est d'analyser l'impact de la divulgation d'information, en termes d'évolution du Business Model, sur la perception de la performance des firmes par les investisseurs. Il s'appuie sur l'estimateur dynamique et les tests d'erreurs-types bootstrappées sur les données de panel de sociétés cotées sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de 2000 à 2014. Les résultats suggèrent que dans un environnement socio-politique incertain et marqué par des mutations technologiques, des modifications du Business Model existant ainsi que le développement de nouveaux modèles sont utilisés pour adapter les organisations aux nouvelles contraintes de l'environnement. Les résultats montrent également que le reporting sur le Business Model, en termes de nouveauté, de complémentarité entre les outputs et de comptabilité d'intention affecte positivement la perception de la performance de ces firmes par les investisseurs. Cependant, l'effet du reporting du Business Model orienté efficacité sur la perception de la performance n'est pas significatif. En outre, dans ce type d'environnement, le Lock-In des participants au Business Model n'est plus adapté et affecte négativement la perception de la performance par les investisseurs. Les résultats plaident globalement pour le reporting sur le Business Model dans les rapports annuels des firmes afin de mieux informer les investisseurs en particulier lorsque l'environnement est très incertain.

Mots clés : Reporting, Business Model, perception des investisseurs, performance, Bourse Régionale des Valeurs Mobilières.



Reporting sur le Business Model et performance perçue par les investisseurs

INTRODUCTION

Le Business Model définit le système d'activités qu'une organisation utilise pour créer et capturer de la valeur. En tant que tel, le Business Model est essentiellement l'application de la gestion stratégique (Arlotto, Sahut, & Teulon, 2011; Powell & Hughes, 2016). Autrement dit, « *le Business Model d'une organisation est son système de transformation des intrants, par l'intermédiaire de ses activités, en extrants et résultats visant à atteindre les objectifs stratégiques de l'organisation et à créer de la valeur à court, moyen et long terme* » (PwC, 2014, p.8).

Pour les investisseurs, l'information comptable et financière prévisionnelle est essentielle pour décrypter et envisager le futur, que ce soit pour une firme établie ou un projet naissant. L'incertitude, que l'on peut qualifier de « radicale » autour de l'environnement et le risque sont souvent mis en cause (Barneto, 2012). Ainsi, les investisseurs souhaitent que les entreprises partagent des informations sur leur stratégie de création de valeur à long terme afin de mieux comprendre leurs processus de prise de décision, anticiper leur évolution future, et s'en servir comme base pour réaliser leurs choix d'investissement. Ils veulent également comprendre comment des problèmes, tels que les changements institutionnels par exemple, pourraient affecter le Business Model (BM) d'une entreprise (IIRC, 2017). Les investisseurs, dans leur logique d'allocation des capitaux, ont donc besoin de comprendre le fonctionnement et l'évolution du Business Model des sociétés, les stratégies de gestion mises en œuvre et la manière dont cela se traduit en performance et en création de valeur (Leuz & Wysocki, 2016; PwC, 2014). C'est dans cette perspective que le terme BM a été récemment introduit dans la régulation du reporting financier (Page, 2014). En effet, l'International Integrated Reporting Council (IIRC) a publié fin 2013 un nouveau référentiel international pour le reporting intégré, ou rapport intégré dont une des innovations majeures réside dans la description du BM. Les travaux sur ce thème avaient commencé en 1999 avec l'initiative de PricewaterhouseCoopers sur le Value Reporting Framework, suite aux pratiques de communication sur le BM de certaines firmes et à la demande des investisseurs¹. Depuis, 16

¹ <http://integratedreporting.org/profile/pricewaterhousecoopers-nv-netherlands-accounting/>

régulateurs dans le monde ont recommandé ou opté pour un alignement sur le reporting intégré. Ainsi, de nombreux codes de gouvernement d'entreprise encourageant l'adoption volontaire, notamment en Afrique du Sud, au Japon et en Malaisie.

Si l'impact de la divulgation d'information extra-financières et en particulier sur le BM sur la performance des firmes a fait l'objet de nombreuses recherches sur des marchés développées ou en croissance, peu d'études empiriques ont porté dans des pays au contexte socio-politique incertain (Amit & Zott, 2012 ; Leuz & Wysocki, 2016).

Les sociétés cotées sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM) évoluent maintenant dans un environnement institutionnel dynamique mais ont été confrontées à des difficultés de 2000 à 2010, pendant la crise politique de la Côte d'Ivoire où sont situées la BRVM, et la majorité des sociétés qui y sont cotées. Cette longue crise a eu une forte répercussion sur les activités économiques en créant une incertitude et des perturbations de l'environnement des affaires. Ces discontinuités et perturbations appellent généralement des changements dans le Business Model des entreprises (Doz & Kosonen, 2010). En effet, comme les organisations interagissent en permanence avec leur environnement pour atteindre leurs objectifs (Katz & Kahn, 1978), le BM de ces dernières est, par conséquent, sensé évoluer en fonction de l'environnement de l'entreprise.

Malgré l'absence d'un code de gouvernance à proprement parler qui imposerait la publication des informations relatives à leur BM comme dans d'autres pays (IIRC, 2017), les sociétés cotées sur la BRVM divulguent dans leurs rapports annuels, semestriels, et trimestriels ainsi que dans les rapports d'activités des informations extra-financières relatives. La fréquence de divulgation de ces informations est plus élevée lorsque des changements interviennent dans leur stratégie, leur management et leur BM car il s'agit également d'une obligation légale. En effet, la Bourse Régionales des Valeurs Mobilières, dans ses règles de négociation, d'admission et de radiation à la cote et dans ses règles spécifiques, impose que les émetteurs dont les valeurs sont admises à la cote doivent informer, le public et la Bourse Régionale, de tout fait nouveau ou modification susceptible d'influer de manière significative sur le cours de leurs titres. Par ailleurs, les sociétés doivent publier au Bulletin Officiel de la Cote des estimations semestrielles de chiffre d'affaires et de tendance de résultats. Cette volonté de voir les sociétés publier les informations relatives à leurs activités au-delà des exigences réglementaires est renforcée par l'appui fréquent des experts de PwC à travers des communications incitatives.



Même si le terme « Business Model » n'apparaît pas dans l'acte uniforme relatif au droit comptable et à l'information financière de l'Organisation pour l'Harmonisation en Afrique du droit des affaires (OHADA), il apparaît progressivement dans le langage des acteurs de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières. Par exemple, cet extrait de communication sur le nouveau compartiment consacré aux PME de la BRVM stipule : « *le programme ELITE de la BRVM développé par le London Stock Exchange Group est dédié aux PME les plus ambitieuses, ayant un Business Model solide, une stratégie de croissance claire et un besoin en financement* » (BRVM, 2017).

Face à la montée en puissance de la communication sur le BM, l'objectif de cet article est d'analyser l'impact de la divulgation d'information, en termes d'évolution du BM, sur la perception de la performance des firmes par les investisseurs de la BRVM. Il s'appuie sur l'estimateur dynamique et les tests d'erreurs-types bootstrappées sur les données de panel de sociétés cotées sur la BRVM de 2000 à 2014.

L'article est organisé en cinq points. Le premier point décrit le lien entre les différentes dimensions du BM et la performance des firmes. Le deuxième point aborde l'évolution du reporting sur le BM. Le troisième point est dédié à l'explication des choix méthodologiques. Le quatrième point est consacré aux résultats empiriques de la recherche. Le dernier point rend compte de la discussion des résultats et de la conclusion de l'étude.

1. CRISE ET PERCEPTION DE RISQUE PAR LES INVESTISSEURS

Une crise est un événement à faible probabilité et à fort impact qui menace la viabilité de l'organisation et se caractérise par l'ambiguïté des causes, des effets et des moyens de résolution, ainsi que par la conviction que les décisions doivent être prises rapidement (Pearson & Clair, 1998). La Côte d'Ivoire a basculé dans un cycle de déstabilisation et de violences politiques dont l'issue paraît terriblement incertain à partir de l'an 2000 (Roubaud, 2003). Cette situation, qui a duré une dizaine d'années, est caractérisée par un risque politique très élevé conduisant à une forte incertitude économique.

Bernanke (1983) s'appuie sur la théorie du choix irréversible pour expliquer les fluctuations des cycles des investissements dans un environnement d'incertitude. Dans cette même perspective, Julio et Yook (2012) et An et al. (2016) ont montré que pendant les années électorales, les entreprises réduisent leurs dépenses d'investissement en tenant compte d'absence des opportunités de croissance et de la situation économique. Ces auteurs

soutiennent l'hypothèse selon laquelle l'incertitude politique amène les entreprises à réduire leurs dépenses d'investissement jusqu'à ce que l'incertitude électorale soit résolue. An et al. (2016) soutiennent que la baisse des investissements due aux changements politiques a un impact négatif significatif sur la rentabilité des entreprises privées. Ceci rejoint l'idée de Caby et Hirigoyen (1997) selon laquelle le risque d'investissement, tel que perçu par le marché, traduit l'incertitude de réalisation des bénéfices et englobe l'ensemble des risques auxquels fait face le processus de la création de valeur au sein d'une entreprise.

Selon la théorie "*obsolescing bargaining*" de Vernon (1971), la nature changeante des relations de négociation entre les organisations est fonction des objectifs, des ressources et des contraintes de chacune des parties. Ainsi, en période d'incertitude politique, les contraintes de chacune des sociétés pourraient entraver le fonctionnement normal des réseaux de distribution et de Lock-In des partenaires. La perception de ce risque par les investisseurs peut donc constituer un frein dans leur décision d'investir. La connaissance de la variation de l'exposition des entreprises à l'incertitude politique associée aux grands événements politiques peut amener les gestionnaires, les investisseurs et les décideurs à prendre des dispositions pour en limiter l'impact (Hill, Korczak, & Korczak, 2019).

Selon Jensen (2008), les risques politiques constituent un obstacle majeur pour les investisseurs multinationaux. Pour cet auteur, les institutions démocratiques peuvent conduire à des politiques instables par le fait que la démocratie peut à certaines occasions entraîner l'augmentation du risque politique qui a des répercussions sur l'activité économique. Les managers gagneraient donc, en ces périodes de crise, à publier des informations additionnelles sur les sociétés, comme celles relatives au Business Model par exemple, pour servir de base décisionnelle aux investisseurs.

En outre, les répercussions de l'augmentation du risque politique sur l'activité économique de l'entreprise feront appel à l'évolution du Business Model afin de maintenir le niveau de performance de l'entreprise (Demil & Lecocq, 2010). Selon ces auteurs, la durabilité d'une entreprise dépend de sa capacité à anticiper et à réagir à des séquences de changements, à donner un label « consistance dynamique » à sa capacité à construire et à maintenir sa performance tout en modifiant son Business Model. La section suivante consiste à établir le lien entre le Business Model et la performance.

2. BUSINESS MODEL ET PERFORMANCE

Les composantes du BM d'une firme et ses relations avec les dimensions organisationnelle, commerciale et financière de l'entreprise influence sa performance. Zott et Amit (2002) ont identifié quatre différentes dimensions du BM appelée Nouveauté, Lock-in, Complémentarités et Efficience, et regroupé sous le vocable de NICE design, ayant des implications sur la performance.

La Nouveauté traduit le degré d'innovation du BM, c'est-à-dire de son système d'activités. La composante Lock-in fait référence aux activités du Business Model qui visent à « verrouiller » les clients et les inciter à effectuer des transactions. La Complémentarité se réfère aux effets d'optimisation issus du regroupement d'activités interdépendantes. Ces complémentarités sont présentes lorsque le regroupement des activités fournit plus de valeur que lorsqu'elles sont exercées séparément. L'Efficience se réfère aux économies en termes de coûts, grâce aux interconnexions du système d'activités. La publication des perspectives de croissance, selon Leisenring et al. (2012), représente également une dimension du BM à prendre en compte.

Selon Schweizer (2005) et Doz et Kosonen (2010), les évolutions du BM existant d'une firme interviennent surtout afin de remonter la performance lorsqu'elle est en baisse. Les changements technologiques entraînent aussi l'évolution du BM pour rester compétitif (Velu, 2017).

Pour établir le lien entre le BM et la performance de la firme, nous nous intéressons aux quatre dimensions du NICE design de Zott & Amit (2002), ainsi qu'à une cinquième dimension relative au BM orienté comptabilité d'intention (Brougham, 2012 ; Escaffre, 2016 ; Leisenring et al., 2012).

2.1. BUSINESS MODEL ORIENTE NOUVEAUTE ET PERFORMANCE

Au cœur de l'esprit d'entreprise et de la conception de nouveaux designs organisationnels, se trouve l'acte d'innovation, qui peut être défini comme « *l'utilisation des ressources existantes d'une manière différente, en faisant de nouvelles choses avec ces ressources* » (Schumpeter, 1934, p. 68). L'essence de la conception d'un BM centré sur la nouveauté (assimilée à l'innovation ici) est la conceptualisation et l'adoption de nouvelles façons de mener les échanges économiques, par exemple, en reliant des participants jusqu'alors inconnus ou en reliant les participants aux transactions de nouvelles façons ou en concevant de nouveaux mécanismes de transaction.

Selon la revue de la littérature menée par Zott et al. (2011), les chercheurs semblent s'accorder sur le fait que le Business Model n'est pas seulement un facilitateur des innovations technologiques et organisationnelles, mais peut devenir lui-même sujet à l'innovation stratégique. Cette double fonction du BM permet de partager et d'exploiter des ressources telles que les connaissances, les compétences managériales et entrepreneuriales ou de reconfigurer la chaîne de valeurs ou le réseau de valeurs sous-jacentes (Schweizer, 2005; Wirtz, 2004). De ce point de vue, le BM orienté innovation est un avantage comparatif pour améliorer la performance de l'entreprise (Afuah, 2004; Chesbrough, 2007; Hamel & Ruben, 2000; Magretta, 2002). Il devient ainsi le guide de la gestion stratégique (Chesbrough, 2010; Doz & Kosonen, 2010; Smith, Vo's s, & Grin, 2010).

2.2. BUSINESS MODEL ORIENTÉ LOCK-IN ET PERFORMANCE

Les formes d'organisation en réseau favorisent l'apprentissage. Elles offrent divers avantages économiques, facilitent la gestion des interdépendances et fournissent une autonomie considérable aux employés (Podolny & Page, 1998). C'est une évidence aujourd'hui que la plupart des sociétés qui innovent ont constitué des « réseaux d'innovation » avec d'autres acteurs de leur environnement (Akrich et al., 1988; Loilier & Tellier, 2002).

Le réseau d'innovation peut se définir comme l'instauration de liens avec un ensemble de partenaires hétérogènes (entreprises concurrentes, fournisseurs, clients et centres de recherche), dans l'objectif de mettre au point et de diffuser une innovation (Callon, Laredo, & Mustar, 1995). Economiquement, le réseau apparaît comme un ensemble de moyens (infrastructure et échange d'informations) permettant aux acteurs d'établir des relations spécifiques, créatrices de valeur par les synergies dégagées (Le Boulch, 2001, 2004).

En fait, le choix d'une forme d'organisation par les entreprises résulte d'arbitrages en fonction des coûts et avantages perçus, selon un raisonnement décrit par la théorie des coûts de transactions (Williamson, 1983). Il s'agit d'évaluer s'il est plus rentable d'internaliser ou d'externaliser une activité compte tenu de la dépendance des ressources (Wernerfelt, 1984), pour contrôler les activités dont dépend l'avenir de l'entreprise.

Dans le domaine des coûts de transactions, Jarillo (2013) présente le réseau de firmes comme une logique de cotraitance, alternative à la sous-traitance et à l'intégration, qui constitue une nouvelle manière de se faire concurrence. Il est important pour une firme d'identifier les facteurs qui influencent les BM des entreprises avec lesquelles elle collabore afin de faciliter les relations et les échanges dans une logique de création de valeur (Hellström et al., 2015).



Le client est également une ressource capable de générer de nouvelles ressources, un partenaire capable de cocréer de la valeur avec l'entreprise pour produire une valeur et l'entretenir dans le temps (Lusch et al., 2007). Il apparaît donc plus bénéfique de cocréer de la valeur au travers un réseau tangible de partenaires. Le lock-In des clients et autres partenaires permet de les « verrouiller » et les inciter à effectuer des transactions. Cette stratégie vise à augmenter la fidélité des membres du réseau et accroître la performance des sociétés qui en tire avantage (Grønhaug & Gilly, 1991; Heide & Weiss, 1995; Oliver, 1999).

2.3. BUSINESS MODEL ORIENTE COMPLEMENTARITES ET PERFORMANCE

Le BM orienté complémentarités est le regroupement de ressources et de capacités (inputs), ou de produits et services (outputs). Des complémentarités sont présentes lorsque la valeur de l'ensemble est supérieure à la somme de la valeur des différents éléments le composant (Zott et Amit, 2002).

La complémentarité entre les produits représente un avantage concurrentiel qui, à long terme, peut améliorer la performance de l'entreprise (Porter & de Lavergne, 1986). Le fait d'identifier et de choisir les ressources et compétences susceptibles de générer des revenus ne constitue qu'une phase de l'analyse en termes de BM. L'offre doit donc être élaborée puis valorisée. Cette phase d'élaboration de l'offre de produits et services va permettre de déterminer à qui l'entreprise s'adresse et quelles sont ses relations avec les différents agents de son système de valeur. En effet, une firme doit identifier les agents auprès desquels elle valorisera ses ressources et les complémentarités possibles entre les produits pour générer des revenus. Le terme « client » a ici un sens beaucoup plus large: il s'agit de toutes les entités susceptibles de fournir des revenus à l'entreprise (Lecocq, Demil, & Warnier, 2006).

2.4. BUSINESS MODEL ORIENTE EFFICIENCE ET PERFORMANCE

Une autre façon pour les entrepreneurs de créer de la richesse est de reproduire les offres existantes et s'évertuer à avoir une meilleure organisation ou BM. En d'autres termes, les entrepreneurs peuvent choisir d'imiter plutôt que d'innover ; c'est-à-dire avoir des activités similaires à celles des organisations établies, mais les réaliser d'une manière plus efficace (Aldrich, 1999; Zott, 2003). Pour examiner les répercussions sur la performance du BM axé sur l'efficacité, il est possible de se fonder sur la théorie des coûts de transaction (Milgrom & Roberts, 1992; Williamson, 1985, 1975). Cela semble approprié parce que la construction du BM se réfère à la conception des transactions économiques. Selon Williamson (1993), les

attributs d'échange, y compris l'asymétrie et la complexité de l'information, déterminent comment les transactions sont organisées de manière à minimiser les coûts de transaction et à maximiser les performances.

En fait, le BM axé sur l'efficacité se réfère aux mesures que les entreprises peuvent prendre pour atteindre l'efficacité des transactions au moyen de leur BM. L'essence d'un BM axé sur l'efficacité est la réduction des coûts directs et indirects de transaction. Cette réduction de coût peut provenir de l'atténuation de l'incertitude, de la complexité ou de l'asymétrie d'information (Williamson, 1975), puis de la réduction des coûts de coordination et du risque de transaction (Clemons & Row, 1992; Langlois & McAdams, 1992; Milgrom & Roberts, 1992). Cela contribue également à accélérer les transactions entre les participants, permettre l'agrégation de la demande, réduire les stocks, assurer l'évolutivité des transactions (Brynjolfsson et al., 2011; Chen & Zhu, 2004). Ainsi, Pati et al. (2018) estiment qu'il existe un lien positif entre le BM orienté efficacité et la performance de la firme.

2.5. COMPTABILITE D'INTENTION, BUSINESS MODEL ET PERFORMANCE

Pour certains auteurs, le Business Model est lié à la comptabilité d'intention (Barneto, Degos, & Ouvrard, 2015; Escaffre, 2016). La publication des perspectives de croissance, exigée aux sociétés cotées par les règles d'animation de la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières, constitue l'intégration de l'intention dans les comptes. Cette exploitation du futur dans la comptabilité des sociétés cotées vise à préciser les intentions stratégiques des dirigeants (Mard, 2005). Dans l'hypothèse des anticipations rationnelles (Fama, 1998), ces intentions stratégiques des dirigeants véhiculées par les perspectives de croissance qui sont publiées, constituent une base décisionnelle pour les investisseurs ainsi qu'un moyen pour la société cotée de lever de fonds et de générer de cash-flow (PwC, 2014).

Les comptes doivent constituer un outil attractif pour les investisseurs et traduire la gestion efficace par les dirigeants des entreprises. Ces derniers peuvent alors être tentés d'adopter une comptabilité d'intention car c'est un instrument pertinent pour atteindre leurs objectifs (Casta & Ramond, 2010). Autrement dit, face à une crise du secteur dans lequel la firme exerce son activité, les dirigeants peuvent opter pour des choix comptables qui leur permettent d'enjoliver la situation financière de leur entreprise et fournir des indicateurs attrayant aux investisseurs (Dagorn et al., 2013). Selon EFRAG et al. (2013), le terme Business Model se concentre sur le processus de création de valeur d'une entité ; c'est-à-dire comment l'entité génère des cash-flows. En conséquence, cette forme de comptabilité d'intention permettant de

lever de fonds et d'attirer les investisseurs peut être considérée comme une caractéristique du Business Model.

En effet, Disle et al. (2016) soulignent une approche du Business Model focalisée sur le mode de génération des cash-flows, la configuration des actifs et le processus de création de valeur actionnariale. Ces auteurs suggèrent que le concept de Business Model peut utilement recouvrir une réalité plus large qui, en plus de ces aspects financiers (publication des perspectives de croissance pour mieux informer et susciter la réaction des investisseurs par exemple), intègre explicitement le mode de création de valeur pour les clients, les aspects organisationnels (activités et processus clés) et les principales ressources et compétences mobilisées.

Subséquentement, en plus du NICE design de Zott et Amit (2002), il peut être ajouté, aux caractéristiques du Business Model, l'aspect financier (Disle et al., 2016) lié à l'information financière apportée aux investisseurs par la publication des perspectives de croissance dans une logique d'animation du marché et en vue de la création de valeur. C'est de cette manière qu'il faut comprendre la publication des perspectives de croissance désignée comme comptabilité d'intention et prise en compte comme une des caractéristiques du Business Model au niveau de la méthodologie.

3. REPORTING SUR LE BUSINESS MODEL

Les rapports annuels sont passés de «documents juridiques minimalistes» à des documents flamboyants basé sur une utilisation créative du texte, de l'image de marque et la communication d'éléments extra financiers de plus en plus importants notamment sur le BM de l'entreprise (Michalak et al., 2017). La publication de ces éléments est de plus en plus cruciale pour les investisseurs (Leisenring et al., 2012). Ce type de reporting s'inscrit dans une approche dynamique du BM.

D'une manière générale, plus l'environnement de la firme change, plus son BM évolue. Pour Doz et Kosonen (2010), le renouvellement et la transformation du BM sont l'un des principaux résultats de l'agilité stratégique. Les fonctionnalités dynamiques du BM constituent un cadre multidisciplinaire d'analyse pour expliquer les performances à long terme des entreprises (Teece, 2014). En effet, le BM d'une entreprise est une idée quelque peu insaisissable de la façon dont les activités sont menées afin de créer et de saisir la valeur économique (Mäkinen & Seppänen, 2007; Teece, 2010; Zott, Amit, & Massa, 2011).



L'importance croissante accordée au BM en tant qu'élément à divulguer dans les rapports annuels reflète le fait qu'il constitue l'un des principaux points de départ de l'analyse des investisseurs. De ce fait, les organismes de réglementations et les groupes consultatifs sur l'information financière recommandent désormais la divulgation du BM dans ces rapports (EFRAG, ANC, ASCG, OIC, & FRC, 2013; EFRAG, ANC, & FRC, 2014; FRC, 2010).

A partir de 2010, avec la création de *the International Integrated Reporting Council*, la production des rapports annuels a connu une évolution et s'est muée vers des approches intégrées de reporting (Adams et al., 2016). Par exemple, le Financial Reporting Council (FRC) a introduit dans le UK Corporate Governance Code, une obligation d'inclure des informations sur le BM dans les rapports annuels des entreprises. L'explication en des termes clairs du BM permet d'avoir un reporting de grande qualité (PwC, 2014). La plupart des investisseurs, selon le rapport de PwC (2014), veulent avant tout que les explications sur le BM se concentrent fondamentalement sur la manière dont l'entreprise génère de la valeur.

Malgré cette importance croissante de la divulgation d'information sur le BM, des études récentes décrivent le reporting actuel des entreprises sur leur BM comme peu informatif; c'est-à-dire trop optimiste, générique et incomplet (Melloni et al., 2016). En effet, les dirigeants souhaitent conserver un avantage concurrentiel et craignent, par conséquent, de divulguer trop d'informations sur leur BM, leur stratégie et leurs risques (PwC, 2014). Les dirigeants des entreprises doivent trouver le juste équilibre entre la divulgation d'informations suffisantes et utiles pour les investisseurs et la sauvegarde des informations sensibles par rapport à la concurrence. Cependant, lors de crise ou de difficultés financières, les dirigeants peuvent décider de communiquer davantage sur leur BM afin de rassurer les investisseurs, voire d'adopter une comptabilité créative pour doper la performance de leur firme (Dagorn et al., 2013). La question de la réaction des investisseurs face à la divulgation d'informations sur le BM en tant de crise reste donc posée.

Selon Leisenring et al. (2012), l'établissement des rapports financiers repose sur la manière de présenter l'information financière et sur l'intention de la direction concernant l'utilisation, le transfert ou la disposition d'un actif ou d'un passif. L'Acte uniforme relatif au droit comptable et à l'information financière (AUDCIF) désigne la comptabilité d'intention par le vocable « comptabilité créative » et la définit comme « *l'ensemble des techniques utilisées en comptabilité par les dirigeants d'une entité pour modifier légalement (souvent à la limite de*

la légalité) la présentation de leurs états financiers dans un sens plus favorable à leurs attentes » (AUDCIF, 2017, p. 172).

La possibilité donnée aux sociétés cotées sur la BRVM de tenir une comptabilité créative est alors une dimension de la performance au sens de Bessire (1999). Selon cet auteur, la performance se déploie dans la réalité selon une structure tridimensionnelle. La dimension subjective ou intentionnelle, la dimension projective ou rationnelle et la dimension objective. Les investisseurs devraient être sensibles à cette dimension intentionnelle dans leurs décisions d'investissement.

4. METHODOLOGIE EMPIRIQUE

Cette section est consacrée à la présentation de l'échantillon, des variables et des modèles économétriques utilisés ainsi qu'à la méthode d'analyse des données.

4.1.ECHANTILLON ET VARIABLES

Cette étude porte sur vingt-six (26) sociétés non financières cotées sur la Bourse Régionale des Valeurs Mobilières (BRVM). Les données utilisées sont issues de la base de données financières de la BRVM et des rapports annuels des sociétés concernées sur une période de 15 ans. Elles couvrent la période de 2000 à 2014.

Les variables utilisées dans le cadre de cette recherche sont de trois ordres : dépendantes, indépendantes et de contrôle. Tout d'abord, la variable dépendante correspond à la perception de performance financière par les investisseurs. Cette perception est mesurée par les opportunités de croissance à partir du ratio de Marris (Danbolt et al., 2000, 2011) et du Q de Tobin (Arnold et al., 2017; Meike et al., 2018).

La variable indépendante est le Business Model des sociétés étudiées. Cette variable est subdivisée en cinq sous-variables : quatre sont issues du concept de NICE design (Novelty, Lock-In, Complementarities and Efficiency) de Zott & Amit (2002) et la cinquième fait référence au Business Model orienté comptabilité d'intention (Brougham, 2012; Escaffre, 2016; Leisenring et al., 2012). Nous nous intéressons aux informations divulguées par les sociétés chaque année pour les cinq variables, et capturons ainsi les évolutions de leur Business Model (voir l'annexe).

La variable Nouveauté (notée BM1) traduit le degré d'innovation du Business Model, et notamment l'adoption de nouvelles activités (contenu) et/ou de nouvelles façons de relier les activités (structure) et/ou de nouvelles façons de gouverner les activités (gouvernance). Cette

variable est appréhendée à partir de sept items prenant la valeur 1 si l'item existe et la valeur 0 sinon.

La variable Lock-in ou verrouillage (BM2) fait référence aux activités du Business Model qui visent à « verrouiller » les clients et les inciter à effectuer des transactions. Si la société indique dans son rapport annuel avoir développé ou entretenu un réseau liant le producteur, le distributeur et le consommateur final dans la chaîne de production dans la perspective d'accroître les coûts de changement pour le consommateur, ou si elle indique avoir entrepris ou entretenu une externalisation, l'item correspondant prend le score 1 et sinon le score 0.

La variable Complémentarités (BM3) se réfère aux effets d'optimisation issus du regroupement d'activités interdépendantes. Ces complémentarités sont présentes lorsque le regroupement des activités fournit plus de valeur que lorsqu'elles sont exercées séparément. Il existe deux formes ; la complémentarité entre Inputs et la complémentarité entre outputs. Nous avons considéré dans cette étude que la complémentarité de type outputs, à partir de cinq items prenant la valeur 1 si l'item existe et la valeur 0 sinon.

La variable efficacité (BM4) désigne les économies réalisées grâce aux interconnexions du système d'activités (Amit & Zott, 2012). Elle se réfère à la façon dont les sociétés utilisent leur système d'activité pour atteindre une plus grande efficacité opérationnelle tout en réduisant les coûts de transaction. Chacun des sept items de l'efficacité (voir annexe) prend la valeur 1 s'il est présent, ou zéro sinon.

Au NICE Design de Zott et Amit (2002), il a été ajouté la sous-variable liée à l'adoption ou non de la comptabilité d'intention ; c'est-à-dire la divulgation d'informations sur l'enregistrement comptable des opérations de l'entreprise, sa santé financière et ses perspectives d'évolution. La comptabilité d'intention est reconnue comme élément de la dimension financière du Business Model et est appréhendée à partir de quatre items prenant la valeur 1 si l'item existe et la valeur 0 sinon.

Les variables de contrôle sont le ratio d'endettement, la taille de la société et la variation du chiffre d'affaires. La synthèse de ces variables est consignée dans le tableau 1.

Tableau 1 : Les indicateurs de mesure des variables

Groupe	Variables	Indicateurs	Dénomination
Variable dépendante : Opportunités de croissance	Ratio de Marris	Capitalisation boursière / Valeur comptable des capitaux propres	Marris
	Rentabilité boursière : Q de Tobin	Valeur de marché des actifs / valeur de remplacement des actifs	Tobin Q
Variables indépendantes : Business Models	<i>Business Models</i> nouveauté, lock-in, complémentarité, efficacité et comptabilité d'intention	Score total de chaque sous-variable de BM (Voir annexe) ; BM = BM1 + BM2 + BM3 + BM4 + BM5	BM = BM1 + BM2 + BM3 + BM4 + BM5
Variables de contrôle	Taille de l'entreprise	Logarithme népérien du total de l'actif	LnTA
	Variation du Bénéfice par action	Croissance du Bénéfice Par Action de l'entreprise entre t-1 et t.	VarBPA
	Variation du chiffre d'affaires	Croissance du chiffre d'affaire de l'entreprise entre t-1 et t.	VarCA
	Le ratio d'endettement	Dettes / Capitaux propres	D/CP

4.2. LE MODELE DE REGRESSION

Haggège et al. (2017) suggèrent une vision dynamique entre les éléments du business model (BM) et la performance des sociétés. Ils soulignent l'importance de la modification des combinaisons de facteurs du BM dans le temps. De plus, Demil et Lecocq (2010) suggèrent également qu'une vision dynamique du Business model est envisageable dans une approche transformationnelle. En conséquence, un modèle dynamique de panel a été employé dans cette recherche afin de capter l'impact de la divulgation d'information sur le BM sur la perception de la performance par les investisseurs. Il se présente comme suit :

$$Perf_{it} = \alpha Perf_{it-1} + \beta BM_{ijt} + \gamma_1 LnTA_{it} + \gamma_2 VarBPA_{it} + \gamma_3 VarCA_{it} + \gamma_4 D/CP_{it} + \mu_i + \epsilon_{it}$$

$Perf_{it}$ est la mesure de la perception de la performance retenue (Ratio de Marris, Q de Tobin) de la société i à la date t ; $Perf_{it-1}$ représente la variable de perception de performance retardée d'une période ; BM_{ijt} représente le Business Model orienté j (j étant soit Nouveauté, Lock-In, Complémentarité output, Efficacité, Comptabilité d'intention ou Score global du Business Model) de la société i à la date t ; $LnTA_{it}$ est la taille de la société i à la date t ; $VarBPA$ est la variation du bénéfice par action de la société i à la date t ; $VarCA_{it}$ est la variation du chiffre d'affaires de la société i à la date t ; D/CP_{it} est le ratio d'endettement de la société i à la date t ; μ_i représente les effets fixes annuelles qui capturent les effets inobservables invariants dans le temps ; ϵ_{it} représente le terme d'erreurs.



Après une analyse descriptive à travers les graphiques présentant l'évolution des sous-variables de Business Model et des variables de perception de performance, les estimateurs LSDVC initialisés par l'estimateur GMM d'Anderson-Hsiao (Bruno, 2005a, 2005c) ont été utilisés pour tester les modèles. Bun et Kiviet (2001) ont démontré que les erreurs-types asymptotiques estimées peuvent être de mauvaises approximations dans de petits échantillons. Cet estimateur est plus efficace que la méthode GMM pour les petits échantillons (Ayuk & Kaboré, 2012).

En effet, la signification statistique des coefficients LSDVC a été testée à l'aide d'erreurs-types bootstrappées (Bruno, 2005a et 2005b).

Chaque sous-variable du Business Model est introduite dans le modèle indépendamment pour obtenir six paires d'équations (de 1a et 1b à 6a et 6b). Ceci permet d'éviter des problèmes d'endogénéité qui pourraient être occasionnés par les liens probables entre les sous-variables du Business Model.

5. RESULTATS EMPIRIQUES OBTENUS

Les résultats empiriques sont exposés en deux sections. La première section décrit l'évolution des sous-variables du Business Model. La deuxième section présente les résultats des estimations de la divulgation d'information du Business Model sur la perception de la performance par les investisseurs.

5.1. ANALYSE DE L'ÉVOLUTION DES SCORES DES SOUS VARIABLES DU BUSINESS MODEL DES SOCIÉTÉS

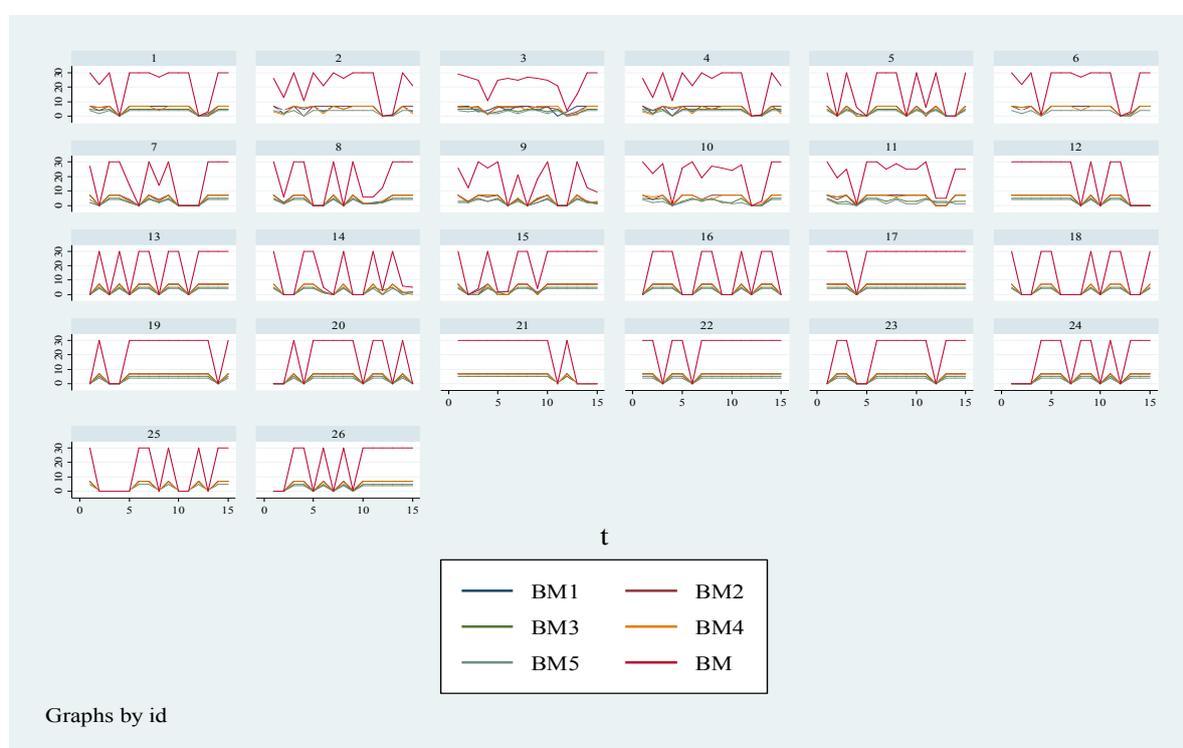
Les graphiques suivants (voir figure n°1) renseignent sur l'évolution du Business Model de chaque société de notre échantillon (1 à 26) suivant ses cinq dimensions identifiées sur la période d'étude. Un score tendant vers zéro montre une stabilité dans le temps du Business Model, tandis qu'un score différent de zéro signifie une évolution du Business Model.

L'analyse de ces graphiques montre, que le Business Model des sociétés évolue régulièrement, à l'exception des sociétés 15 et 23 (respectivement SICABLE : spécialisé dans la fabrication des câbles électriques et TOTAL CI : entreprise de distribution de carburant). En particulier, la société TOTAL CI, face à l'incertitude de l'environnement, n'a pas changé de Business Model. Elle s'est contentée d'arrêter temporairement certaines de ses activités. Dans son rapport annuel de 2003, elle indique que « *la poursuite de la dégradation de*

l'environnement économique et social a entraîné l'arrêt des activités au Nord du pays.... les quelques sociétés ayant réussi à maintenir une faible activité étant approvisionnées via les pays voisins ...» (TOTAL CI, 2003, p. 5). La nature des produits distribués par cette société aurait contribué à cette décision.

Dans ce contexte, les investissements sont fortement réduits dans le bâtiment et l'industrie ; ralentissant par voie de conséquence le développement des réseaux électriques. Ainsi, la société SICABLE subit l'effet de ce nouvel environnement économique, sans pouvoir ajuster son Business Model.

Figure n°1 : Evolution du Business Model par société de 2000 à 2014



Pour les autres sociétés, l'évolution du Business Model au fil du temps témoigne des nouvelles combinaisons de facteurs opérées au sein de ces firmes pendant cette période. Ce renouvellement et cette transformation de leur Business Model traduisent l'agilité stratégique de ces sociétés face à leur environnement et au cycle de vie de leurs produits.

Certaines évolutions chaotiques du Business Model s'expliquent également par l'environnement socio-politique incertain de la Côte d'Ivoire entre 2000 et 2010, qui a affecté l'activité de ces sociétés.

Durant cette période, si nous considérons l'évolution du chiffre d'affaires, les sociétés de notre échantillon peuvent être regroupées quatre catégories (voir Figure n°2). La première catégorie de sociétés a connu une stagnation de leur chiffre d'affaires. Cette situation concerne 6 sociétés: AIR LIQUIDE (1), NEI-CEDA CI (9), SERVAIR ABIDJAN CI (13), ETAO CI (14), SICABLE (15) et SICOR (16). Cette stagnation s'explique soit par une absence de perspectives, soit par le niveau des prix. Par exemple en 2006, le chiffre d'affaires de la société SICABLE a progressé en volume de 11% mais a accusé une baisse de 7,8% en valeur à la suite de réductions de prix nécessaires pour rester compétitif. D'autres firmes, comme la société SETAO CI, reconnaissent que, depuis l'an 2000, elles font face à une absence de perspectives (SETAO CI, 2010, p. 3).

La deuxième catégorie de sociétés se caractérise par une évolution contrastée de leur chiffre d'affaires qui est tantôt en légère diminution, tantôt en légère augmentation sur la période de 2000 à 2014. Elle comprend 13 sociétés: BERNABE CI (2), BOLLORE TRANS. & LOG. CI (3), CFAO MOTORS CI (4), CROWN (6), FILTISAC CI (7), MOVIS CI (8), NESTLE CI (10), SITAB (17), SODECI (19), SOGB (20), TRACTAFRIC CI (24), UNLC-UNILIVER CI (25) et UNIWAX CI (26).

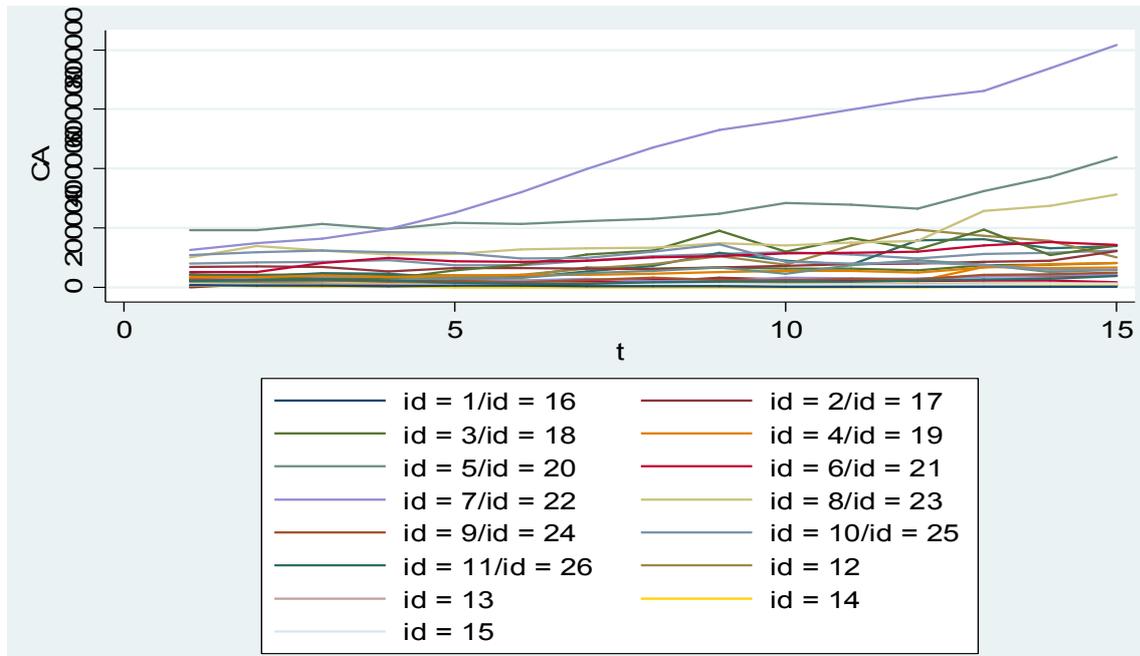
La troisième catégorie de sociétés a eu un chiffre d'affaires fluctuant à la hausse et à la baisse de 2000 à 2010 mais a connu un début de croissance à partir de 2010 jusqu'en 2014. Elle se compose de 6 sociétés: CIE CI (5), PALM CI (11), SAPH CI (12), SMB (18), SOLIBRA (21), TOTAL CI (23).

La dernière catégorie est constituée d'une seule société, SONATEL (22). Appartenant au secteur de la haute technologie au Sénégal, elle est en forte croissance de 2000 à 2014.

Le manque de perspectives se retrouve également au niveau du Q de Tobin qui traduit les opportunités de croissance perçus par les investisseurs. Globalement, 8 sociétés (environ 40% de l'échantillon) ont, relativement sur toute la période, un Q inférieur à 1. Pour ces firmes, les investisseurs n'anticipent pas d'opportunité de développement. Il s'agit de: BERNABE CI (2), FILTISAC CI (7), MOVIS CI (8), SICABLE (15), SMB (18), SODECI (19), SOGB (20) et TRACTAFRIC CI (24).



Figure n°2 : Evolution du chiffre d'affaires par société de 2000 à 2014



5.2.EFFET DU REPORTING SUR LE BUSINESS MODEL SUR LA PERFORMANCE PERÇUE PAR LES INVESTISSEURS

Le tableau 2 indique les résultats des tests statistiques concernant la perception de la performance par les investisseurs (ratio de Marris et Q de Tobin) pour les sous-variables du Business Model. Les résultats de ce tableau confirment la nature dynamique des modèles utilisés. En effet, les coefficients des variables retardées de la perception de la performance sont élevés et significatives au seuil de 1%.

Le Modèle (1a) et le Modèle (1b) (voir tableau 2) montrent que les informations diffusées sur le Business Model orienté nouveauté affecte positivement et significativement (au seuil de 5% pour le ratio de Marris et au seuil de 1% pour Q de Tobin) la perception de la performance. Ces résultats signifient que le degré d'innovation du Business Model est perçu par les investisseurs comme une source de performance future des sociétés.

L'effet des informations du Business Model orienté Lock-In sur le ratio de Marris, selon les résultats du test du Modèle (2a), n'est pas significatif. Par contre, le test du Modèle (2b) indique, paradoxalement, un effet négatif mais peu significatif (au seuil de 10%) du Business



Model orienté Lock-In sur la perception de la performance mesurée par Q de Tobin. Ce paradoxe pourrait être expliqué par l'incertitude dans laquelle ces sociétés ont évolué au cours cette période d'étude.

VARIABLES	M1a	M1b	M2a	M2b	M3a	M3b	M4a	M4b	M5a	M5b	M6a	M6b
	MARRIS	TOBINQ										
L.MARRIS	0,127*** (0,0677)		0,106*** (0,0676)		0,110*** (0,0677)		0,117*** (0,0676)		0,112*** (0,0678)		0,113*** (0,0677)	
BM1(N)	0,204** (0,0238)	0,293*** (0,0326)										
BM2(I)			-0,315 (0,238)	-0,228* (0,0327)								
BM3(C)					0,0420 (0,0341)	0,160*** (0,0468)						
BM4(E)							-0,256 (0,239)	-0,0292 (0,0328)				
BM5(C)									0,110*** (0,0419)	0,203*** (0,0573)		
BM											-0,0655 (0,0571)	-0,00549 (0,00784)
LnTA	-0,285 (1,522)	-2,212*** (0,224)	-0,278 (1,518)	-2,210*** (0,224)	-0,337 (1,520)	-2,205*** (0,225)	-0,309 (1,520)	-2,214*** (0,224)	-0,323 (1,521)	-2,218*** (0,224)	-0,305 (1,520)	-2,212*** (0,224)
VarBPA	0,00267 (0,00417)	0,039* (0,0232)	0,00267 (0,00417)	0,038* (0,0232)	0,00267 (0,00417)	0,039* (0,0232)	0,00267 (0,00417)	0,037* (0,0232)	0,00267 (0,00417)	0,039* (0,0232)	0,00267 (0,00417)	0,039* (0,0232)
VarCA	-0,000289 (0,0158)	-0,000240 (0,00219)	-2,09e-05 (0,0158)	-0,000173 (0,00218)	0,000526 (0,0158)	-0,000146 (0,00219)	-0,000722 (0,0158)	-0,000270 (0,00219)	-0,000152 (0,0158)	-0,000206 (0,00218)	-0,000246 (0,0158)	-0,000196 (0,00219)
D/CP	0,379*** (0,00258)	-0,000354 (0,000356)	0,379*** (0,00257)	-0,000350 (0,000356)	0,379*** (0,00257)	-0,000328 (0,000357)	0,379*** (0,00257)	-0,000354 (0,000356)	0,379*** (0,00257)	-0,000360 (0,000355)	0,379*** (0,00257)	-0,000351 (0,000356)
Muette année	Non	Oui										
L.TOBINQ		0,329*** (0,0502)		0,328*** (0,0502)		0,327*** (0,0499)		0,328*** (0,0502)		0,327*** (0,0502)		0,328*** (0,0502)
Observations	364	364	364	364	364	364	364	364	364	364	364	364
Nombre d'id	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26	26

Tableau 2 : Résultats des équations de la régression de la perception de performance par le Business Model

Dans ce contexte d'incertitude, les activités du Business Model qui visent à « verrouiller » les clients et les inciter à effectuer des transactions, sont perçues comme source de contreperformance par les investisseurs du fait de leur coût élevé dans un contexte de réduction des prix de vente et des marges (TOTAL CI, 2000, p. 5).

Les résultats du test du Modèle (3a) stipule que le reporting du Business Model orienté complémentarité entre les outputs n'a aucun effet sur la perception de la performance mesurée par le ratio de Marris. Mais, conformément aux résultats du test du Modèle (3b), il affecte positivement et significativement la perception de la performance mesurée par Q de Tobin. Ces résultats relatifs au Q de Tobin signifient que les effets d'optimisation issus du regroupement d'activités interdépendantes sont perçus par les investisseurs comme une source de performance future.

Les résultats des tests du Modèle (4a) et du Modèle (4b) exhibent l'effet du reporting du Business Model orienté efficience sur la perception de la performance. Cet effet n'est significatif ni pour le ratio de Marris ni pour Q de Tobin. Ainsi, les économies réalisées grâce aux interconnexions du système d'activités dans le Business Model ne constituent pas une source de performance aux yeux des investisseurs.

Le reporting du Business Model orienté comptabilité d'intention, selon les résultats des tests du Modèle (5a) et du Modèle (5b) affecte positivement et significativement la perception de la performance. Ces résultats signifient que plus la société fournit des informations sur l'enregistrement comptable de ses opérations de l'entreprise, sa santé financière et ses perspectives d'évolution, plus elle est perçue par les investisseurs comme ayant des opportunités de croissance.

Enfin, les résultats des tests du Modèle (6a) et du Modèle (6b) montrent que le score global de Business Model n'affecte pas la perception de la performance. Ainsi, les sous-variables du Business Model expliquent mieux les opportunités de croissance pour les investisseurs que le Business Model pris dans sa globalité.

6. DISCUSSION ET CONCLUSION

L'objectif de ce papier a été d'analyser l'impact de la divulgation d'information en termes de d'évolution du Business Model sur la perception de la performance des firmes par les investisseurs. Plusieurs travaux antérieurs portant sur le Business Model se sont focalisés sur sa conceptualisation statique. Des recherches récentes ont commencé à aborder l'approche

dynamique du Business Model et les aptitudes organisationnelles qui permettent son évolution. Toutefois, la question de la perception de performance qu'ont les investisseurs à travers le reporting de l'évolution du Business Model semble être peu abordée, en particulier dans le contexte de pays en voie de développement. De plus, la prise en compte des informations sur l'évolution du Business Model dans un contexte de crise économique et politique a permis de mieux comprendre comment réagissent les investisseurs.

Cette recherche apporte trois contributions majeures. La première contribution est de nature méthodologique. Elle a consisté en l'ajout de la comptabilité d'intention au NICE Design de Amit et Zott (2002) afin de mieux appréhender le Business Model. Les résultats confortent la nécessité pour les sociétés cotées sur la BRVM de publier dans leurs rapports annuels leurs perspectives d'évolution en tant qu'élément du Business Model.

Une autre contribution de cet article est relative au contenu informationnel que le Business Model représente dans un environnement incertain. La communication de nouveaux éléments sur le BM est valorisée par les investisseurs qui s'en servent comme base d'analyse pour évaluer les opportunités de croissance.

La troisième contribution se rapporte aux types d'orientation du Business Model auxquels réagissent les investisseurs. En effet, les investisseurs sont plus sensibles à la divulgation d'information sur le Business Model, en termes de nouveauté, de Lock-In, de complémentarité outputs et de comptabilité d'intention.

Globalement, les résultats montrent que le reporting sur le Business Model représente une base d'analyse pour les investisseurs, en particulier dans un environnement socio-politique incertain. Ces résultats corroborent ceux de l'étude réalisée par PwC (2014) selon lesquels la plupart des professionnels de l'investissement veulent avant tout que les explications du Business Model des entreprises se concentrent sur la manière dont une elles génèrent des revenus et de la valeur. Ce résultat renforce également l'idée de Schweizer (2005) et Doz et Kosonen (2010) selon laquelle l'évolution du Business Model constitue une réponse à la baisse de la performance des entreprises.

Les résultats obtenus pour les sous-dimensions du BM sont conformes à la littérature excepté pour les dimensions Efficience (pas d'effet) et Lock-in (effet contraire observé).

L'absence d'effet de la variable Efficience sur la perception de la performance par rapport à Zott et Amit (2002), qui avait mis en évidence un effet positif, peut s'expliquer par le fait que les économies ne sont réalisées que grâce aux interconnexions d'un système d'activités stable

dans le temps, qui implique une répétition systématique des tâches (routine) par les travailleurs (Aggeri & Labatut, 2010). Or la crise politique et économique subie par les firmes entre 2000 et 2010, les a obligé à de nombreux changements organisationnels qui ont engendré inévitablement des coûts, compensant les éventuels gains issus de l'atteinte d'une meilleure efficacité. C'est dans cette logique que Pati et al. (2018) trouvent que le BM orienté efficacité est plus avantageux pour les entreprises matures qui ont la capacité de maintenir leur BM stable dans le temps. Le BM orienté efficacité ne serait donc pas adapté à un environnement économique très incertain.

Les résultats montrent un effet négatif et significatif du Business Model orienté Lock-In sur le Q de Tobin. Ces résultats sont contraires aux prédictions de comportements loyaux des clients dans une situation de « switching cost ». En effet, la substitution des coûts est une stratégie commune recommandée pour augmenter la fidélité des clients, car les coûts de changement de fournisseurs peuvent dissuader les clients à expérimenter d'autres fournisseurs (Grønhaug & Gilly, 1991; Heide & Weiss, 1995; Oliver, 1999).

Ce résultat contraire aux comportements de loyauté des clients peut s'expliquer par l'incertitude de l'environnement économique occasionné par la crise politique en Côte d'Ivoire où se trouvent 25 des 26 sociétés de l'échantillon de l'étude. Cette crise politique a certainement rendu incompatible le système d'activités existant des sociétés à la nouvelle situation du marché. Cette idée est renforcée par la théorie "*obsolescing bargaining*" de Vernon (1971). En effet, la théorie "*obsolescing bargaining*" explique la nature changeante des relations de négociation entre les organisations en fonction des objectifs, des ressources et des contraintes de chacune des parties. Le contexte du fonctionnement du réseau étant devenu obsolète du fait de la crise politique, continuer à effectuer des échanges via le Lock-In des clients et partenaires serait préjudiciable pour la performance des firmes. C'est l'exemple de TOTAL CI qui a mentionné dans ces rapports annuels que les ventes en réseau en partenariat avec Shell ont été suspendues du fait de la crise. Ce qui confirme que les entreprises réduisent leurs investissements en période d'incertitude (An et al., 2016; Hill et al., 2019; Julio & Yook, 2012).

C'est pourquoi Hellström et al. (2015) soutiennent l'idée selon laquelle dans un système basé sur le Lock-In, il est important pour les sociétés d'identifier les facteurs qui influencent les Business Models des entreprises collaboratrices afin de faciliter les transitions du système et les changements dans la logique de création de valeur.

En effet, pour Afuah (2000), les entreprises perdent leur avantage concurrentiel lorsque des changements interviennent dans leur environnement. Selon cet auteur, la performance d'une entreprise baisse lorsque la technologie par laquelle les co-opérateurs sont verrouillés change. Dans la même perspective, Kaplan et Orlikowski (2014) soutiennent que l'expérience passée peut se manifester par des routines permettant de maintenir efficacement les opérations, mais plus ces routines sont reproduites, plus les entreprises peuvent être bloquées dans un système qui n'est plus adapté aux nouvelles conditions du marché.

Gann (2000) et Tidd (2001) précisent que le verrouillage (Lock-In) des co-opérateurs et des clients dans le processus de la création de valeur est plus adapté à un environnement de faible incertitude et de forte interdépendance organisationnelle. Or, la crise a augmenté le niveau d'incertitude par rapport à l'environnement des affaires dans le pays et les relations d'interdépendance sont peu fonctionnelles ou ne le sont pas. En conséquence, le Lock-In ne correspond plus à ce type d'environnement, et engendre des coûts pour la firme ayant un effet négatif sur sa performance.

Cette étude comporte quelques limites. Une première limite est relative à la taille réduite de l'échantillon imposée par la taille du marché boursier. Néanmoins, les tests d'erreurs-types bootstrappés ont permis de contourner cette difficulté comme l'a démontré Bruno (2005a et 2005b). La deuxième limite de cette recherche est liée au fait de n'avoir pas pu confirmer les résultats des tests statistiques par des interviews des investisseurs institutionnels de la BRVM. Les recherches futures pourront investir cette voie. Par ailleurs, les PME cotées dans le cadre du programme ELITE BRVM LOUNGE n'ont pas été considérées dans cette recherche compte tenu de leur faible historique de cotation. Or, selon Issa (2014), les sources de financement déterminent le Business Model des petites et très petites entreprises d'Afrique de l'Ouest. Il serait intéressant d'investiguer l'impact de l'introduction en bourse sur l'évolution du Business Model de ces PME cotées dans le cadre de ce programme.

REFERENCES BIBLIOGRAPHIQUES

- Adams, C. A., Potter, B., Singh, P. J., & York, J. (2016). Exploring the implications of integrated reporting for social investment (disclosures). *The British Accounting Review*, 48(3), 283–296.
- Afuah, A. (2000). How much do your co-opetitors' capabilities matter in the face of technological change? *Strategic Management Journal*, 21(3), 397–404.
- Afuah, A. (2004). *Business models: A strategic management approach*. McGraw-Hill/Irwin.
- Aggeri, F., & Labatut, J. (2010). La gestion au prisme de ses instruments. Une analyse généalogique des approches théoriques fondées sur les instruments de gestion. *Finance Contrôle Stratégie*, 13(3), 5–37.
- Akrich, M., Callon, M., & Latour, B. (1988). A quoi tient le succès des innovations ? 1 : L'art de l'intéressement ; 2 : Le choix des porte-parole. In *Gérer et comprendre. Annales des mines* (p. 4–17).
- Aldrich, H. (1999). *Organizations evolving*. Sage.
- Amit, R., & Zott, C. (2012). Creating value through business model innovation. *MIT Sloan Management Review*, 53(3), 41–49.
- An, H., Chen, Y., Luo, D., & Zhang, T. (2016). Political uncertainty and corporate investment: Evidence from China. *Journal of Corporate Finance*, 36, 174–189.



- Arlotto, J., Sahut, J.-M., & Teulon, F. (2011). Le concept de Business Model au travers de la littérature. *Gestion* 2000, 28(4), 33–47.
- Arnold, M., Hackbarth, D., & Xenia Puhan, T. (2017). Financing asset sales and business cycles. *Review of Finance*, 22(1), 243–277.
- AUDCIF. Acte uniforme relatif au droit comptable et à l'information financière (2017).
- Ayuk, E. T., & Kaboré, S. T. (2012). *Wealth through integration: regional integration and poverty-reduction strategies in West Africa* (Vol.4). Springer Science
- Barneto, P. (2012). Mesurer la rémunération de la valeur dans le business model. *Entreprendre & Innover*, 13, 38–47.
- Barneto, P., Degos, J.-G., & Ouvrard, S. (2015). Normes financières et modèle économique : Comment concilier neutralité, comparabilité et pertinence de l'information publiée ? *La Revue des Sciences de Gestion*, 273 -274(3), 13.
- BCEAO. (2013). *Perspectives économiques des Etats de l'Union Economique Ouest Africaine*.
- Bernanke, B. S. (1983). Irreversibility, uncertainty, and cyclical investment. *The Quarterly Journal of Economics*, 98(1), 85–106.
- Bessire, D. (1999). Définir la performance. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 5(2), 127–150.
- Bohnsack, R., Pinkse, J., & Kolk, A. (2014). Business models for sustainable technologies: Exploring business model evolution in the case of electric vehicles. *Research Policy*, 43(2), 284–300.
- Brougham, A. (2012). Discussion of 'Business-model (intent)-based accounting' by Jim Leisnering, Thomas Linsmeier, Katherine Schipper and Edward Trott (2012). *Accounting and Business Research*, 42(3), 345–347.
- Bruno, G. S. (2005a). Approximating the bias of the LSDV estimator for dynamic unbalanced panel data models. *Economics letters*, 87(3), 361–366.
- Bruno, G. S. (2005b). *Estimation and inference in dynamic unbalanced panel data models with a small number of individuals*. Università commerciale Luigi Bocconi.
- Bruno, G. S. (2005c). XTLSDVC: Stata module to estimate bias corrected LSDV dynamic panel data models.
- BRVM. (2017). Coopération Nord - Sud - Sud : la BRVM, la bourse de Londres et la bourse de Casablanca signent un accord en vue de faciliter l'accès des pme au marché financier régional de l'UEMOA [Site institutionnel]. Consulté 27 mai 2018, à l'adresse <http://www.brvm.org/fr/mediacentre/actualites/cooperation-nord-sud-sud-la-brvm-la-bourse-de-londres-et-la-bourse-de>
- Brynjolfsson, E., Hitt, L. M., & Kim, H. H. (2011). Strength in numbers: How does data-driven decisionmaking affect firm performance?
- Bun, M. J., & Kiviet, J. F. (2001). *The accuracy of inference in small samples of dynamic panel data models*. Tinbergen Institute discussion paper.
- Caby, J., & Hirigoyen, G. (1997). La création de valeur de l'entreprise. *Economica, Paris*.
- Callon, M., Laredo, P., & Mustar, P. (1995). *La gestion stratégique de la recherche et de la technologie : l'évaluation des programmes*. Economica.
- Casta J.-F., Ramond O. (2010). « De la construction du résultat comme mécanisme de gouvernance. Quelques pistes de recherche », Actes du 31e Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Nice, France, <http://halshs.archives-ouvertes.fr/halshs-00681206>
- Chen, Y., & Zhu, J. (2004). Measuring information technology's indirect impact on firm performance. *Information Technology and Management*, 5(1–2), 9–22.
- Chesbrough, H. (2007). Business model innovation: it's not just about technology anymore. *Strategy & leadership*, 35(6), 12–17.
- Chesbrough, H. (2010). Business model innovation: opportunities and barriers. *Long range planning*, 43(2–3), 354–363.
- Clemons, E. K., & Row, M. C. (1992). Information technology and industrial cooperation: the changing economics of coordination and ownership. *Journal of Management Information Systems*, 9(2), 9–28.
- Dagorn, N., Biot-Paquerot, G., & didierjean, A. (2013). Peut-on faire mentir les chiffres ? L'embellissement des informations financières par la comptabilité d'intention. *Revue Française de Gestion*, 39(231), 87–101.
- Danbolt, J., Hirst, I. R. C., & Jones, E. (2011). The growth companies puzzle: can growth opportunities measures predict firm growth? *The European Journal of Finance*, 17(1), 1–25. <https://doi.org/10.1080/13518470903448432>
- Danbolt, J., Hirst, I. R. C., & Jones, E. A. E. (2000). *Measuring Growth Opportunities* (SSRN Scholarly Paper No. ID 244371). Rochester, NY: Social Science Research Network.
- Demil, B., & Lecocq, X. (2010). Business Model Evolution: In Search of Dynamic Consistency. *Long Range Planning*, 43(2–3), 227–246.
- Demil, B., Lecocq, X., & Warnier, V. (2013). *Stratégie et business models*. Pearson Education France.
- Disle, C., Périer, S., Bertrand, F., Gonthier-Besacier, N., & Protin, P. (2016). Business Model et normalisation comptable: quelle intégration du modèle économique par les IFRS? *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 22(1), 85–119.
- Doz, Y. L., & Kosonen, M. (2010). Embedding strategic agility: A leadership agenda for accelerating business model renewal. *Long range planning*, 43(2–3), 370–382.
- EFRAG, ANC, ASCG, OIC, & FRC. (2013). Getting a Better Framework—The role of the business model in financial reporting. *Bulletin, EFRAG*.
- EFRAG, ANC, & FRC. (2014). The role of the business model in financial statements: Feedback statement on research paper. *Bulletin, EFRAG*.
- Escaffre, L. (2016, juin 15). Le « Business model » en IFRS, le masque de la comptabilité d'intention. *Option Finance*, (1370).
- Fama, E. F. (1998). Market efficiency, long-term returns, and behavioral finance. *Journal of financial economics*, 49(3), 283–306.
- FILTISAC. (2010). *Rapport annuel FILTISAC SA*.
- FRC. (2010). The UK corporate governance code. *London : Financial Reporting Council*. Consulté à l'adresse <https://www.frc.org.uk/getattachment/ca7e94c4-b9a9-49e2-a824-ad76a322873c/UK-Corporate-Governance-Code-April-2016.pdf>
- Gann, D. (2000). *Building innovation: complex constructs in a changing world*. Thomas Telford.
- Grønhaug, K., & Gilly, M. C. (1991). A transaction cost approach to consumer dissatisfaction and complaint actions*. *Journal of economic psychology*, 12(1), 165–183.
- Haggège, M., Gauthier, C., & Rüling, C.-C. (2017). Business model performance: five key drivers. *Journal of Business Strategy*, 38(2), 6–15. <https://doi.org/10.1108/JBS-09-2016-0093>
- Hamel, G., & Ruben, P. (2000). *Leading the revolution* (Vol. 286). Harvard Business School Press Boston, MA.
- Heide, J. B., & Weiss, A. M. (1995). Vendor consideration and switching behavior for buyers in high-technology markets. *The Journal of Marketing*, 30–43.
- Hellström, M., Tsvetkova, A., Gustafsson, M., & Wikström, K. (2015). Collaboration mechanisms for business models in distributed energy ecosystems. *Journal of Cleaner Production*, 102, 226–236.
- Hill, P., Korczak, A., & Korczak, P. (2019). Political uncertainty exposure of individual companies: The case of the Brexit referendum. *Journal of Banking & Finance*, 100, 58–76.
- IIRC. (2017). *Creating Value: Benefits to Investors* (Integrated reporting).
- Issa, M. E. (2014). *Le rôle de la source de financement dans le Business Model de la PE/TPE ouest-africaine : de la convention de financement à la convention d'affaires*. Université Paris Dauphine-Paris IX.
- Jarillo, J. C. (2013). *Strategic networks*. Routledge.
- Jensen, N. (2008). Political risk, democratic institutions, and foreign direct investment. *The Journal of Politics*, 70(4), 1040–1052.
- Johnson, M. W., Christensen, C. M., & Kagermann, H. (2008). Reinventing your business model. *Harvard business review*, 86(12), 57–68.
- Julio, B., & Yook, Y. (2012). Political uncertainty and corporate investment cycles. *The Journal of Finance*, 67(1), 45–83.
- Kaplan, S., & Orlikowski, W. (2014). Beyond forecasting: creating new strategic narratives. *MIT Sloan Management Review*, 56(1), 23.
- Katz, D., & Kahn, R. L. (1978). *The social psychology of organizations* (Vol. 2). Wiley New York.
- Langlois, D. E., & McAdams, R. P. (1992). *Performance Appraisal of School Management: Evaluating the Administrative Team*. Technomic Publishing Company.

- Le Boulch, G. (2001). Approche systémique de la proximité : définitions et discussion. In *3^{ème} Journées de la Proximité*. Ministère de la Recherche.
- Le Boulch, G. (2004). *L'émergence du territoire comme structure d'action de l'organisation*. Economica.
- Lecocq, X., Demil, B., & Warnier, V. (2006). Le business model, un outil d'analyse stratégique. *L'Expansion Management Review*, (4), 96–109.
- Leisenring, J., Linsmeier, T., Schipper, K., & Trott, E. (2012). Business-model (intent)-based accounting. *Accounting and Business Research*, 42(3), 329–344.
- Leuz, C., & Wysocki, P. D. (2016). The economics of disclosure and financial reporting regulation: Evidence and suggestions for future research. *Journal of Accounting Research*, 54(2), 525–622.
- Loilier, T., & Tellier, A. (2002). innovations, coopérations et proximités, quelles configurations pour les réseaux innovateurs. In *XI^{ème} Conférence Internationale de Management stratégique, juin, ESCP-EAP* (p. 1–26).
- Lüdeke-Freund, F. (2009). Business model concepts in corporate sustainability contexts: From rhetoric to a generic template for 'business models for sustainability'.
- Lusch, R. F., Vargo, S. L., & O'Brien, M. (2007). Competing through service: Insights from service-dominant logic. *Journal of retailing*, 83(1), 5–18.
- Magretta, J. (2002). Why business models matter. Consulté à l'adresse <http://repository.binus.ac.id/2009-2/content/A0154/A015481231.pdf>
- Mäkinen, S., & Seppänen, M. (2007). Assessing business model concepts with taxonomical research criteria: A preliminary study. *Management Research News*, 30(10), 735–748.
- Mard, Y. (2005). Vers une information comptable plus transparente: l'apport des recherches portant sur la gestion des résultats comptables. *Comptabilité et Connaissances*, CD-Rom.
- Meike, A., Wolfgang, D., & Tatjana, X. P. (2018). Cyclicalty of Growth Opportunities and the Value of Cash Holdings. *Journal of Financial Stability*.
- Melloni, G., Stacchezzini, R., & Lai, A. (2016). The tone of business model disclosure: an impression management analysis of the integrated reports. *Journal of Management & Governance*, 20(2), 295–320.
- Michalak, J., Rimmel, G., Beusch, P., & Jonäll, K. (2017). Business model disclosures in corporate reports. *Journal of Business Models*, 5(1), 51–73.
- Milgrom, P. R., & Roberts, J. D. (1992). Economics, organization and management.
- Oliver, R. L. (1999). Whence consumer loyalty? *the Journal of Marketing*, 33–44.
- Osterwalder, A., Pigneur, Y., & Tucci, C. L. (2005). Clarifying business models: Origins, present, and future of the concept. *Communications of the association for Information Systems*, 16(1), 1.
- Page, M. (2014). Business models as a basis for regulation of financial reporting. *Journal of Management & Governance*, 18(3), 683–695.
- Pati, R. K., Nandakumar, M. K., Ghobadian, A., Ireland, R. D., & O'Regan, N. (2018). Business model design–performance relationship under external and internal contingencies: Evidence from SMEs in an emerging economy. *Long Range Planning*. <https://doi.org/10.1016/j.lrp.2018.01.001>
- Pearson, C. M., & Clair, J. A. (1998). Reframing crisis management. *Academy of management review*, 23(1), 59–76.
- Podolny, J. M., & Page, K. L. (1998). Network forms of organization. *Annual review of sociology*, 24(1), 57–76.
- Porter, M. E., & de Laverge, P. (1986). *L'avantage concurrentiel*. Collection Stratégies et management.
- Powell, T. H., & Hughes, M. (2016). Exploring value as the foundation of value proposition design. *Journal of business models*, 4(1), 29–44.
- PwC. (2014). *Corporate performance: What do investors want to know? Powerful stories through integrated reporting* (Powerful stories through integrated reporting).
- Roubaud, F. (2003). La crise vue d'en bas à Abidjan : ethnicité, gouvernance et démocratie. *Afrique contemporaine*, n° 206(2), 57–86.
- Schaltegger, S., & Wagner, M. (2011). Sustainable entrepreneurship and sustainability innovation: categories and interactions. *Business strategy and the environment*, 20(4), 222–237.
- Schumpeter, J. A. (1934). *The schumptr: Theory economic development*. Harvard University Press.
- Schweizer, L. (2005). Concept and evolution of business models. *Journal of General Management*, 31(2), 37–56.
- SERVAIR. (2006). *Rapport annuel de SERVAIR ABIDJAN CI*.
- Silverman, B. S. (2017). Organizational Economics. In *The Blackwell Companion to Organizations* (p. 467–493). Wiley-Blackwell. <https://doi.org/10.1002/9781405164061.ch20>
- Smith, A., Vo's s, J.-P., & Grin, J. (2010). Innovation studies and sustainability transitions: The allure of the multi-level perspective and its challenges. *Research policy*, 39(4), 435–448.
- SOLIBRA. (2000). *Rapport annuel SOLIBRA SA*.
- Teece, D. J. (2010). Business models, business strategy and innovation. *Long range planning*, 43(2–3), 172–194.
- Teece, D. J. (2014). The foundations of enterprise performance: Dynamic and ordinary capabilities in an (economic) theory of firms. *Academy of management perspectives*, 28(4), 328–352.
- Tidd, J. (2001). Innovation management in context: environment, organization and performance. *International Journal of Management Reviews*, 3(3), 169–183. <https://doi.org/10.1111/1468-2370.00062>
- TOTAL CI. (2000). *Rapport annuel TOTAL Côte d'Ivoire*.
- TOTAL CI. (2003). *Rapport annuel TOTAL Côte d'Ivoire*.
- Velu, C. (2017). A Systems Perspective on Business Model Evolution: The Case of an Agricultural Information Service Provider in India. *Long Range Planning*, 50(5), 603–620.
- Vernon, R. (1971). Sovereignty at bay: The multinational spread of US enterprises. *The International Executive*, 13(4), 1–3.
- Wagner, M. (2007). Integration of environmental management with other managerial functions of the firm: empirical effects on drivers of economic performance. *Long Range Planning*, 40(6), 611–628.
- Wernerfelt, B. (1984). A resource-based view of the firm. *Strategic management journal*, 5(2), 171–180.
- Williamson. (1985). 1985 The economic institutions of capitalism. New York: Free Press.
- Williamson, O. E. (1975). Markets and hierarchies. *New York*, 2630.
- Williamson, O. E. (1983). Credible commitments: Using hostages to support exchange. *The American Economic Review*, 73(4), 519–540.
- Williamson, O. E. (1993). The economic analysis of institutions and organisations-in general and with respect to country studies.
- Wirtz, P. (2004). Meilleures pratiques de gouvernance, théorie de la firme et modèles de création de valeur : une appréciation critique des codes de bonne conduite. *Résumé*.
- Zott, C. (2003). Dynamic capabilities and the emergence of intraindustry differential firm performance: insights from a simulation study. *Strategic management journal*, 24(2), 97–125.
- Zott, C., & Amit, R. (2002). *Measuring the performance implications of business model design: evidence from emerging growth public firms*. Insead Fontainebleau.
- Zott, C., Amit, R., & Massa, L. (2011). The business model: recent developments and future research. *Journal of management*, 37(4), 1019–1042.

ANNEXE : Formulaire de collecte des données relatives au Business Model des sociétés par l'interprétation des rapports annuels

Nom de la société :

Items du Business model	(1 pour oui 0 pour non)			
	2000			2014
BUSINESS MODEL ORIENTE INNOVATION (BM1)				
Le BM offre une nouvelle combinaison de produits, services et d'information				
Le BM met en relation plusieurs participants				
Le BM donne accès à une variété et un nombre de participants ou de biens sans précédent				
Le BM met en relation les participants d'une nouvelle manière				
Au moins un brevet lié au BM de l'entreprise a été primé				
Ampleur du BM par rapport au secret commercial et au droit de propriété intellectuelle				
Globalement, le Business Model de l'entreprise est nouveau.				
LOCK-IN (BM2)				
La politique de fabrication implique les parties prenantes bien définies				
Une partie de la fonction marketing est assurée par les clients ou les vendeurs				
Les distributeurs des produits et service de l'entreprise interviennent dans la structure des activités				
Les distributeurs des produits et service de l'entreprise interviennent dans le contenu des activités				
Les distributeurs des produits et service de l'entreprise interviennent dans la gouvernance des activités				
La production est faite en réseau avec les partenaires				
Externalisation de certaines activités				
Complémentarité (BM3)				
Synergies entre les activités économiques (aboutissant à des rendements croissants)				
Certaines transactions sont soustraites au marché pour être réalisées au sein de la firme				
Formation en réseau des clients et des employés				
Regroupement spatial des activités				
Internationalisation (pour accéder à des compétences externes ou transférer des activités)				
BUSINESS MODEL ORIENTE EFFICIENCE (BM4)				
Les coûts d'inventaire des participants au Business model sont réduits				
Les transactions sont simples selon les utilisateurs				
Les coûts liés aux ventes sont réduits (Marketing, ventes, processus des transactions)				
Le business model est évolutif (Petite et grande transaction)				
Le business model permet aux participants de prendre des décisions bien informées				
L'information sur tous les intervenants est fournie				
Le business model permet l'agrégation des demandes				
Modèle de tenue de comptabilité (BM5)				
Méthode d'enregistrement basée sur la « juste valeur »				
Le principe de prééminence de la réalité économique sur l'apparence juridique				
La comptabilité d'intention : Perspective de croissance				
Publication de l'information financière analysée				

Source : Adapté de Zott et Amit (2002).