UNIVERSITÉ D'ORLÉANS

ÉCOLE DOCTORALE
SCIENCES DE L'HOMME ET DE LA SOCIETÉ

LABORATOIRE ORLEANAIS DE GESTION

THÈSE présentée par :

Wafae Nada NEJJAR

Soutenue le : **08 AVRIL 2011**
pour obtenir le grade de : **Docteur de l'université d'Orléans**

Discipline : **Sciences de gestion**

CONTRIBUTION A L'ANALYSE DES MECANISMES DE GOUVERNANCE EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE : CAS DES ENTREPRISES DU SBF 120

THÈSE dirigée par :
Monsieur Stéphane ONNEE Professeur à l'Université d'Orléans

RAPPORTEURS :
Madame Isabelle MARTINEZ Professeur à l'université de Toulouse III
Monsieur Fabrice ROTH Professeur à l'université de Lyon III

JURY:

Madame Isabelle MARTINEZ Professeur à l'université de Toulouse III
Monsieur Fabrice ROTH Professeur à l'université de Lyon III
Madame Dominique BESSIRE Professeur à l'Université d'Orléans -Président-
Monsieur Stéphane ONNEE Professeur à l'Université d'Orléans

REMERCIEMENTS

Je souhaite tout d'abord adresser mes remerciements les plus sincères à mon directeur de thèse le Professeur Stéphane Onnée pour sa rigueur scientifique, ses critiques constructives, ses idées stimulantes et ses conseils judicieux. Je lui suis profondément reconnaissante pour son implication ainsi que la liberté et la confiance qu'il m'a accordées durant ces années de thèse.

Je remercie le Professeur Isabelle Martinez de m'avoir fait l'honneur de participer à ce jury de thèse et d'en être le rapporteur.

Je souhaite aussi faire part au Professeur Fabrice Roth de mon profond respect et de ma gratitude de faire partie de ce jury de thèse

Je tiens à exprimer une infinie reconnaissance au Professeur Dominique Bessire d'avoir accepté de juger ce travail et de lui apporter des questions, des commentaires et des critiques qui me permettront d'explorer de nouvelles pistes et d'approfondir ma réflexion.

Je remercie également tous les professionnels qui m'ont accordé des entretiens et qui ont eu la gentillesse de répondre à mes questions afin de m'éclairer sur leur pratique.

Merci à tous mes collègues du LOG pour leur chaleureux accueil, leurs encouragements et leur gentillesse nécessaires à l'aboutissement de ce travail.

Ma plus profonde gratitude et mes chaleureux remerciements vont naturellement à mes parents. Merci d'avoir été à la fois rassurants et exigeants et surtout un moteur essentiel pour ma vie. Vous êtes et vous resterez à jamais un modèle pour moi. Que Dieu vous préserve.

A mon frère et mes sœurs pour leur amour, leur tendresse et leur réconfort dans les moments les plus durs.

Enfin, pour sa patience, sa compréhension et son aide si précieuse, je dédie cette thèse à mon très cher fiancé.

SOMMAIRE

INTRODUCTION GENERALE

PARTIE I : LA COMMUNICATION FINANCIERE : UN PROCESSUS TRANSVERSAL METTANT EN RELATION PLUSIEURS MECANISMES DE GOUVERNANCE

Chapitre I : Communication financière : concept, enjeux et processus

Section 1 : Hier, Aujourd'hui, le concept de la communication financière

1- Définition des concepts
   1.1 Information et information financière
   1.2 Communication et communication financière
2- Evolution de la communication financière : d'une obligation réglementaire à un outil stratégique

Section 2 : Enjeux de la communication financière dans le cadre de la gouvernance

1- Enjeux stratégiques
   1.1 Communication financière comme source de légitimité
   1.2 Communication financière comme levier de réputation
2- Enjeux marketing
3- Enjeux réglementaires et financiers

Section 3 : Processus de communication financière : multiplication des acteurs et diversification des supports

1- Présentation du processus de communication financière
   1.1 Identification et classification des parties prenantes
   1.2 Représentation du processus de communication financière
   1.3 Acteurs du processus de communication financière
      1.3.1 Actionnaires, acteurs à attentes définitives
      1.3.2 Analystes financiers et presse, acteurs à attentes dépendantes

2- Présentation des supports de la communication financière
   2.1 Rapport annuel : un support à audience multiple
   2.2 Supports spécifiquement dédiés aux actionnaires
   2.3 Supports à audience unique
      2.3.1 Communiqué de presse
      2.3.2 Rendez Vous avec les analystes financiers

Chapitre II : Le processus de communication financière au cœur du système de gouvernance

Section 4 : Contribution à l'analyse du lien entre communication financière et gouvernance

1- Définition de la gouvernance

2- Transparence et confiance : des concepts clés liant la communication financière à la gouvernance

2.1 Rôle de la transparence dans la relation entre la communication financière et la gouvernance

2.2 Rôle de la confiance dans la relation entre la communication financière et la gouvernance

Section 5 : Implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière

1- Démonstration du lien entre la typologie des mécanismes de gouvernance et le processus de communication financière

2- Rôle du conseil d'administration dans le processus de communication financière

2.1 Rôle informatif du conseil d'administration

2.2 Vision stratégique du conseil d'administration

3- Rôle du marché financier dans le processus de communication financière

3.1 Fonction disciplinaire du marché financier

3.2 Rôle des intermédiaires financiers dans le marché financier

PARTIE II : CADRE THEORIQUE DU LIEN ENTRE LA QUALITE DE LA GOUVERNANCE ET LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Chapitre III : Qualité de la communication financière : Faisons le point

Section 1 : Déterminants intentionnels de la qualité de la communication financière

1- Déterminants intentionnels spécifiques de la qualité de la communication financière
   1.1 Conseil d'administration
   1.2 Comités internes

2- Déterminant intentionnel non spécifique de la qualité de la communication financière : Pression étatique
   2.1 Régulation comptable
   2.2 Visibilité politique
   2.3 Environnement légal

Section 2 : Déterminants spontanés de la qualité de la communication financière

1- Déterminant spontané spécifique de la qualité de la communication financière: implication du dirigeant
   1.1Personnalité et valeurs culturelles du dirigeant
   1.2 Qualités d'un dirigeant bon communiquant
   1.3 Entretiens exploratoires

2- Déterminants spontanés non spécifiques de la qualité de la communication financière
   2.1 Pression sociétale
      2.1.1 Visibilité médiatique
      2.1.2 Culture des utilisateurs
   2.2 Marché financier
   2.3 Performance réalisée
   2.4 Secteur d'activité
   2.5 Taille

Chapitre IV : Apport de la théorie du signal dans l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière

Section 3 : Réduction de l'asymétrie d'information par une qualité de communication financière

1- Asymétrie d'information et pouvoir informationnel du dirigeant
2- Stratégies de manipulation d'information
   2.1 Lissage des résultats
   2.2 Gestion stratégique des résultats

Section 4 : Influence du marché financier sur la qualité de la communication financière

1- Nombre d'analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise
2- Cotation sur le marché financier
   2.1 Cotation multiple
   2.2 Cotation sur un marché américain

Chapitre V : Apport de la théorie de l'agence dans l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière

Section 5 : Réduction des coûts d'agence pour une qualité de communication financière

1- Qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts d'agence informationnels
2- Qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts d'agence cognitifs

Section 6 : Influence de l'actionnariat et du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière

1- Influence de la géographie du capital
   1.1 Dilution du capital
   1.2 Actionnariat institutionnel
   1.3 Actionnariat du dirigeant
   1.4 Actionnariat des administrateurs

2- Influence du conseil d'administration
   2.1 Taille du conseil d'administration
   2.2 Structure du conseil d'administration
   2.3 Cumul des fonctions de décision et de contrôle
   2.4 Existence de comités spécialisés

PARTIE III : UN MODELE EMPIRIQUE DES MECANISMES DE GOUVERNANCE EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE DES ENTREPRISES FRANCAISES

Chapitre VI : Présentation de la méthodologie générale et de l'indice de qualité de la communication financière

Section 1 : Méthodologie générale de l'étude empirique

1- Première étape : Construction et validation de l'indice de qualité de la communication financière
2- Deuxième étape : Evaluation de la qualité de la communication financière des entreprises de l'échantillon
3- Troisième étape : Validation des hypothèses de recherche
4- Quatrième étape : Proposition d'un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière

Section 2 : Méthode de construction de l'indice de qualité de la communication financière

1- Procédure de sélection des critères définissant la qualité de la communication financière
   1.1 Repérage des besoins des professionnels en matière de qualité de CF
   1.2 Définition des critères retenus

2- Elaboration de la liste d'items
   2.1 Description des items en fonction des catégories d'information
   2.2 Description des items en fonction des critères retenus pour la définition de la qualité de communication

Section 3 : Validation de l'indice de la qualité de la communication financière

1- Valorisation des items retenus
   1.1 Interrogation des analystes financiers
   1.2 Analyse descriptive des réponses des analystes financiers

2- Valorisation de l'indice de qualité de la CF
   2.1 Test de validité
   2.2 Test de fiabilité

Chapitre VII : Evaluation de la qualité de la communication financière des entreprises du SBF 120

Section 4 : Procédure de lecture et de notation de la communication financière des entreprises

1- Démonstration du procédé d'évaluation des scores obtenus
2- Détermination du score de qualité de communication financière

Section 5 : Détermination des scores obtenus par les entreprises

1- Présentation des résultats pour les entreprises
2- Présentation des scores obtenus

Section 6 : Analyse descriptive des deux échantillons de l'étude

1- Démonstration de la procédure d'échantillonnage
2- Présentation des caractéristiques des deux échantillons
3- Détermination des mesures des variables

Chapitre VIII : Proposition d'un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises françaises

Section 7 : Validation des hypothèses de recherche

1- Rappel des hypothèses de recherche
2- Résultats de l'analyse univariée

Section 8 : Résultats de l'analyse multivariée

1- Synthèse des résultats significatifs
2- Argumentation théorique des résultats de l'analyse multivariée

CONCLUSION GENERALE

BIBLIOGRAPHIE

ANNEXES

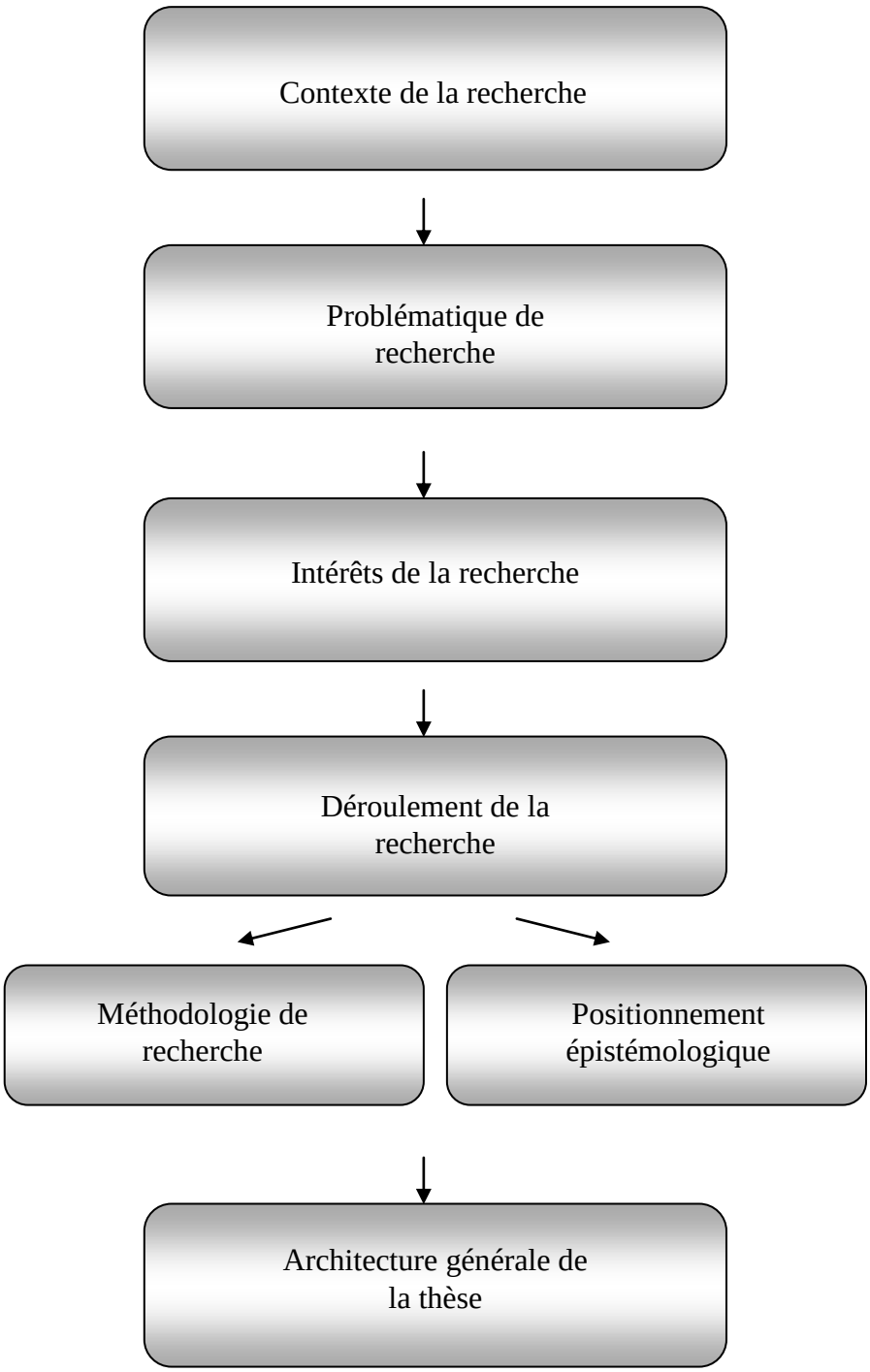
LISTE DES TABLEAUX

LISTE DES FIGURES

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE

Figure 1 : Organisation de l'introduction générale



Notre recherche doctorale s'inscrit dans la lignée de travaux analysant les déterminants de la communication financière des entreprises (Mc Nally et Eng, 1982 ; Healy et Palepu 1993 ; Hagigi et Williams, 1995 ; Flynn et Gowthroped, 1997 ; Craven et Marston, 1999 ; Bertrand, 2000 ; Chen et Jaggi, 2000 ; Debreceny et al. ,2002 ; Lang et al. ,1993 ; Paturel et al. ,2006) et plus particulièrement la relation entre la gouvernance et la communication financière (Forker, 1992 ; Bujaki et McConomy, 2002 ; Melis, 2004 ; Labelle et Schatt, 2005). Même si ces sujets ont été largement discutés dans la littérature comptable et financière, peu de travaux ont traité le lien qui peut exister entre la qualité de la communication financière et les mécanismes de gouvernance. Les conclusions des recherches effectuées à ce sujet sont partagées. Notre recherche prolonge ainsi ces travaux en analysant et mesurant la qualité de la communication financière des entreprises en lien avec les mécanismes de gouvernance. Nous considérons que les mécanismes de gouvernance permettent d'améliorer la qualité de l'information accessible aux actionnaires, aux salariés et aux régulateurs. Afin de se protéger et d'exercer leur pouvoir au mieux, ces derniers ont besoin d'être informés sur l'activité de l'entreprise et d'être impliqués dans la prise de ses décisions.

C'est ainsi, que depuis le milieu des années quatre- vingt, nous assistons à une diffusion exponentielle d'un ensemble de recommandations concernant la gouvernance qui traduit une volonté de réagir aux critiques internationales sur le manque de transparence et de qualité de la communication financière des grandes entreprises. Le but de ces actions, est sans doute, le décèlement des anomalies et des défaillances afin de les traiter et de les contrôler (Wirtz, 2004).

En fait, la divulgation d'information peut être considérée comme le fondement de n'importe quel système de gouvernement d'entreprise (Melis, 2004). Un système de gouvernance a besoin d'un bon niveau de divulgation et d'une adéquation des informations transmises afin d'éliminer, ou du moins réduire, l'asymétrie d'information entre l'entreprise et les parties prenantes (Cadbury, 1999 et Mallin, 2002). Dans ce sens, Mélis (2004) considère la divulgation comme l'un des buts de la communication financière qui permet aux systèmes de gouvernance d'équilibrer les pouvoirs. Son rôle est fondamental étant donné qu'elle permet de contrôler le pouvoir discrétionnaire du dirigeant et l'oblige à agir dans l'intérêt des parties prenantes. La gouvernance est ainsi devenue omniprésente tout au long du processus de communication financière, tant au niveau des acteurs que des outils. Pour Whittington (1993), la plupart des problèmes liés à ce processus trouvent leur origine dans la défaillance du système de gouvernance.

Un système de gouvernance détermine le degré d'asymétrie d'information entre l'entreprise et ses parties prenantes et oriente ses choix stratégiques en fonction des attentes de ces dernières. Il permet, par ailleurs, de restaurer un climat de confiance après les scandales financiers qui ont évoqué l'efficacité des systèmes de contrôle des entreprises et remis en question les rapports entre l'entreprise et ses parties prenantes dans lesquels la qualité de la communication financière joue un rôle clé.

De ce constat, sont nées nos questions de recherche qui analysent dans quelle mesure les mécanismes de gouvernance expliquent la qualité de la communication financière.

Afin de trouver des réponses à notre problématique, nous distinguons trois objectifs de recherche qui sont la description, l'explication et la compréhension. Notre travail s'inscrit ainsi dans une logique descriptive, explicative et compréhensive.

Une question à vocation descriptive d'une vision d'ensemble: quelle place occupe la gouvernance dans la communication financière ?

Dans un premier temps, nous allons analyser la gouvernance au cœur de la communication financière, à travers deux concepts les reliant: la transparence et la confiance. La communication financière des entreprises doit répondre à une obligation de transparence dans l'objectif d'établir un climat de confiance entre ces différentes parties prenantes (De Boissieu, 2002).

Dans un deuxième temps, nous allons étudier l'implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière. Nous étudierons particulièrement le rôle du conseil d'administration et du marché financier en considérant que le fonctionnement de ces deux mécanismes de gouvernance repose directement sur les informations transmises par la communication financière. Le rôle du conseil d'administration dans le processus de communication financière constitue un moyen de surveillance, de discipline et enfin du contrôle du dirigeant (Pérez, 2003). Pour ce qui est du marché financier, il est à la fois acteur majeur du processus de communication financière et un mécanisme de gouvernance permettant de juger et de contrôler l'information émise par l'entreprise.

Des questions à vocation explicative :

1) Comment peut-on définir la qualité de la communication financière ?

En répondant à cette question de recherche, nous définissons la qualité de la communication financière et ses déterminants. Parmi les déterminants de la qualité, nous retenons des éléments intentionnels qui englobent à la fois l'implication du dirigeant, les organes de contrôle et les comités et des éléments non intentionnels représentés par les pressions externes exercées sur l'entreprise tant sociétale qu'étatique et les variables de contexte telles que la performance, l'endettement et le secteur d'activité.

2) Quels sont les apports de la théorie financière, en l'occurrence la théorie du signal et de la théorie de l'agence, dans l'analyse de la relation entre la gouvernance et la qualité de la communication financière?

Nous allons montrer, à la lumière de la théorie du signal et la théorie de l'agence, le lien entre la gouvernance et la qualité de la communication financière. La revue de la littérature théorique va nous permettre de dégager un certain nombre d'hypothèses de recherche qui seront testées dans le cadre de la troisième partie.

3) Comment peut-on mesurer empiriquement la qualité de la communication financière ?

Nous répondons à cette question en élaborant un indice de qualité de la communication financière. Nous considérons que cet indice est la base de notre étude empirique puisqu'il va nous permettre d'obtenir une indication chiffrée de la qualité de la communication financière.

Une question à vocation compréhensive : quels sont les mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière ?

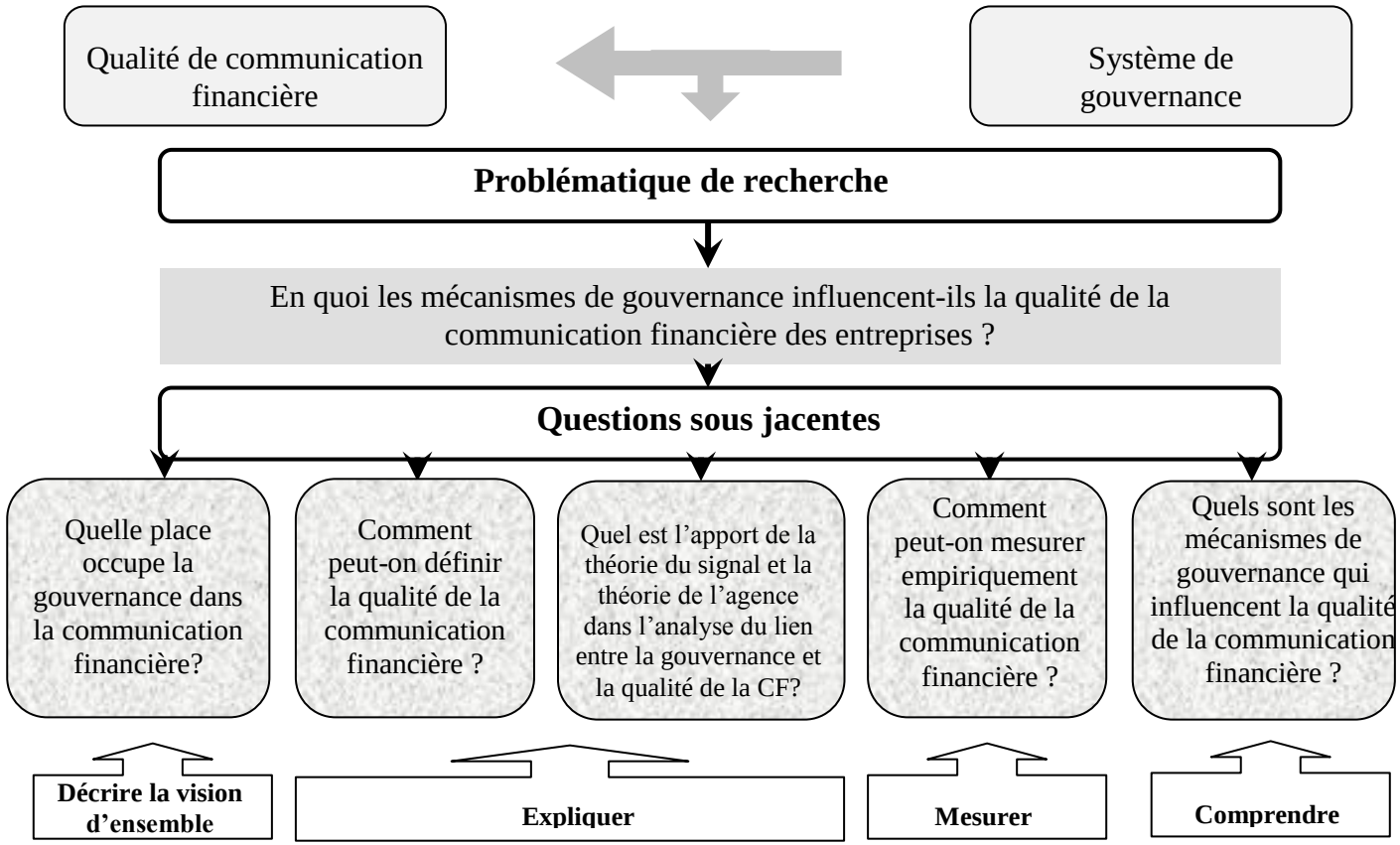
Nous allons proposer un modèle empirique des facteurs explicatifs de la qualité de la communication financière. Il s'agit :

- de tester empiriquement nos hypothèses de recherche ;
- de décrire, à travers les résultats d'une analyse univariée, le profil type d'une entreprise ayant une communication financière de qualité ;
- de présenter, à travers les résultats d'une analyse multivariée, les déterminants de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité.

La figure 2 ci-dessous montre la formulation de notre problématique de recherche à partir de l'influence d'un système de gouvernance sur la qualité de la communication financière des entreprises. Pour y répondre, nous présentons les différentes questions sous jacentes, qui illustrent la logique de notre thèse. Cette logique s'organise en quatre étapes qui sont : décrire la vision d'ensemble, expliquer, mesurer et comprendre.

En répondant à nos questions de recherche, nous avons pu établir l'architecture générale de la thèse que nous allons exposer dans ce qui va suivre (figure 4).

Figure 2 : Formulation de la problématique de recherche



Notre travail de recherche présente un triple intérêt, à la fois managérial, théorique et méthodologique.

L'intérêt managérial de notre recherche est de contribuer à approfondir la compréhension d'un dispositif de gestion d'entreprise, en l'occurrence la communication financière et sa qualité. L'étude de ce phénomène nous est apparue une exigence de plus en plus primordiale pour la survie des entreprises et ceci pour plusieurs raisons. D'abord, l'engouement des médias a accentué l'ampleur de ce phénomène et par conséquent la nécessité de son étude. Ensuite, l'essor considérable et la diversification des supports ont permis la proximité de l'entreprise avec ses partenaires afin de répondre à leurs attentes et besoins. Enfin, la communication financière est devenue un élément essentiel de la gouvernance des entreprises surtout après la découverte des scandales financiers qui a brutalement révélé les défaillances des systèmes de surveillance dans les entreprises. A la suite de cette crise de confiance, le législateur a réagi dans le cadre de la loi (NRE et sécurité financière) et des rapports (Viénot 1995 et 1999 et Bouton, 2002). Ainsi, plusieurs codes ont vu le jour pour assurer la qualité de la communication financière en la considérant comme le meilleur moyen de rétablir la symétrie d'information et d'atténuer les conflits d'agence entre l'entreprise et les différentes parties prenantes.

En plus de l'intérêt managérial, notre thèse présente un intérêt théorique. Nous avons eu recours à la théorie du signal et à la théorie de l'agence afin d'analyser la relation entre la gouvernance et la qualité de la communication financière. Dans une démarche hypothético déductive, cette analyse théorique nous a permis de formuler notre corps d'hypothèses. Nous avons mené une étude empirique afin de tester ces hypothèses de recherche. Certains résultats ont confirmé ce que préconisent la théorie du signal et la théorie de l'agence ; alors que d'autres l'ont rejeté. Ces contradictions ont attiré notre attention et nous ont contraints à revenir sur ces théories et à trouver une argumentation théorique à nos résultats empiriques.

Notre thèse a également un intérêt méthodologique. Cet intérêt se révèle en trois phases :

Dans un premier temps, nous avons proposé un nouvel indice de mesure de la qualité de la communication financière. La première particularité de cet indice, par rapport aux indices existants[1], est qu'il concerne plusieurs supports en plus du rapport annuel. La seconde spécificité est qu'il mesure, en plus de l'aspect informationnel, l'aspect relationnel de la communication financière.

Dans un deuxième temps, notre étude empirique nous a permis de décrire un profil type d'entreprise ayant une communication financière de qualité.

Dans un troisième temps, nous avons proposé un modèle explicatif des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière.

L'objectif de notre travail de recherche consiste à répondre à notre problématique en proposant un modèle expliquant en quoi les mécanismes de gouvernance déterminent la qualité de la communication financière.

A cet effet, notre étude empirique est organisée en quatre étapes complémentaires.

La première étape est donc de mettre en place un indice de mesure de la qualité de la communication financière des entreprises. Une fois établi, cet indice est envoyé, sous forme de questionnaire, aux analystes financiers. Leurs réponses nous permettront de valoriser chacun des items constitutifs et de soumettre l'indice à un test de validité afin de prendre en compte d'éventuels biais de non réponse mesurés à l'aide du test d'Oppenheim (1966). Par la suite, nous allons à l'aide de l'alpha de Cronbach mesurer la cohérence interne de notre indice afin de confirmer sa fiabilité.

La deuxième étape consiste à appliquer l'indice aux entreprises de notre échantillon. Nous commençons par une lecture des rapports annuels et une consultation des sites internet afin de valoriser chacun de ses items constitutifs. Cette appréciation se fait sur

[1] Nous citons à titre d'exemple Cerf (1961), Singvhi et Desai (1971), Cooke (1989), Belkaoui (1992), Michailesco (1998), Bertrand (2000), fdhil Regaieg (2006), Ben ali (2006), Mezghani et Ellouz (2007), Ben Rhouma et Cormier (2007).

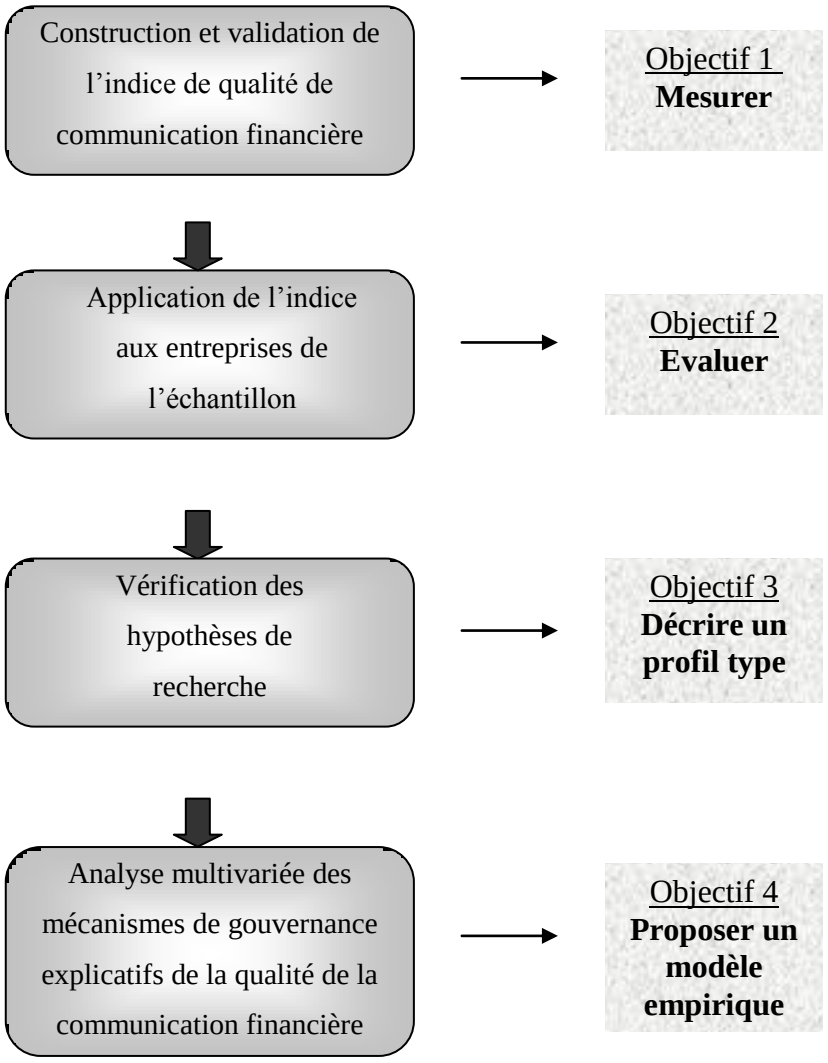
la base d'une fiche d'évaluation de société et se finalise par l'attribution d'un score additionnel à chaque entreprise. Ces scores vont nous permettre d'avoir deux échantillons distincts et de pouvoir ainsi tester nos hypothèses de recherche.

La troisième étape a pour objectif de mener une analyse univariée afin de tester les hypothèses une par une et repérer les premiers éléments de réponse. En effet, nous allons mettre en évidence l'existence de différences significatives entre ces deux échantillons en utilisant le test U de Mann Withney et le test de student afin de comparer les valeurs moyennes et médianes issues des deux échantillons. Nous allons aussi voir dans quelle mesure les écarts empiriques observés peuvent valider nos hypothèses. A l'issue de cette étape, nous allons dresser un profil type d'entreprise ayant une communication financière de qualité.

Dans la dernière étape, nous allons procéder à une analyse multivariée. Dans cette analyse, nous allons prendre en compte, l'effet simultané des différentes variables explicatives et non séparément comme dans l'analyse univariée. Nous allons utiliser la sélection ascendante (ou pas à pas) basée sur le « likelihood ratio » ou log de vraisemblance, le pseudo R^2 et le pourcentage des cas corrects. Le but de cette étape est de mettre en évidence les déterminants de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité et de proposer un modèle empirique des facteurs explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises du SBF 120.

La figure 3 résume la démarche méthodologique que nous allons adopter.

Figure 3 : Démarche méthodologique proposée



Une fois que nous avons déterminé notre sujet de recherche, cerner ses multiples intérêts et déterminer ses objectifs, nous nous sommes posé les questions suivantes : quelle trame de recherche doit-on suivre, par ou doit-on commencer ? Quelle est la meilleure démarche qui nous permettrait de présenter notre problématique et de rendre évident l'intérêt qu'on lui porte, d'exposer nos choix théoriques,

d'expliquer notre méthodologie empirique, de justifier nos résultats et surtout de permettre la cohérence de tous les éléments qui la composent ?

En répondant à ces questions, nous avons enfin opté pour une configuration classique à savoir « revue de la littérature- formulation des hypothèses- collecte des données- analyse des données- formulation des résultats ». Notre recherche s'inscrit ainsi dans une démarche hypothético déductive.

Etant donné que toute recherche soulève des questions épistémologiques, notre recherche se situe dans **un paradigme positiviste**. Nous justifions notre positionnement par plusieurs raisons :

- notre recherche est formulée en termes de « pour quelles raisons… ? » autrement dit les mécanismes de gouvernance pouvant causer et expliquer la qualité de la communication financière contrairement au paradigme interprétativiste qui formule la recherche en termes de « pour quelles motivations les acteurs… ? » ou le paradigme constructivisme en termes de « pour quelles finalités… ? ».
- les critères de validité de notre recherche correspondent aux critères du paradigme positiviste à savoir la vérifiabilité, la confirmabilité et la réfutabilité.

Après avoir soulevé les questions méthodologiques et épistémologiques, nous allons présenter l'architecture générale de notre thèse qui s'articule autour de trois parties comme le montre la figure 4. Une telle répartition permet de respecter la logique « descriptive, explicative et compréhensive » dans laquelle s'inscrit notre travail de recherche.

La première partie de notre thèse « à vocation descriptive » commence par une réflexion autour des concepts centraux de la recherche. Dans le but de décrire une vision d'ensemble du phénomène étudié, nous avons consacré le premier chapitre à la communication financière. Nous avons observé les étapes et les causes de son évolution ensuite nous avons montré les différents enjeux qu'elle représente, qu'ils soient stratégiques, marketing, financiers, ou réglementaires. Le deuxième objectif de ce premier chapitre est de présenter le processus de communication financière en mettant en avant des supports de plus en plus sophistiqués permettant à l'entreprise d'atteindre plus de publics et une palette d'acteurs de plus en plus large et de plus en plus hétéroclite, ce qui distingue la communication financière de toutes les formes de communication d'entreprise.
Le deuxième chapitre permet d'éclairer notre problématique. Il est destiné à montrer le lien entre la communication financière et la gouvernance à travers les concepts de confiance et de transparence. Par la suite, nous présentons l'implication de deux mécanismes à savoir le marché financier et le conseil d'administration dans le processus de communication financière.

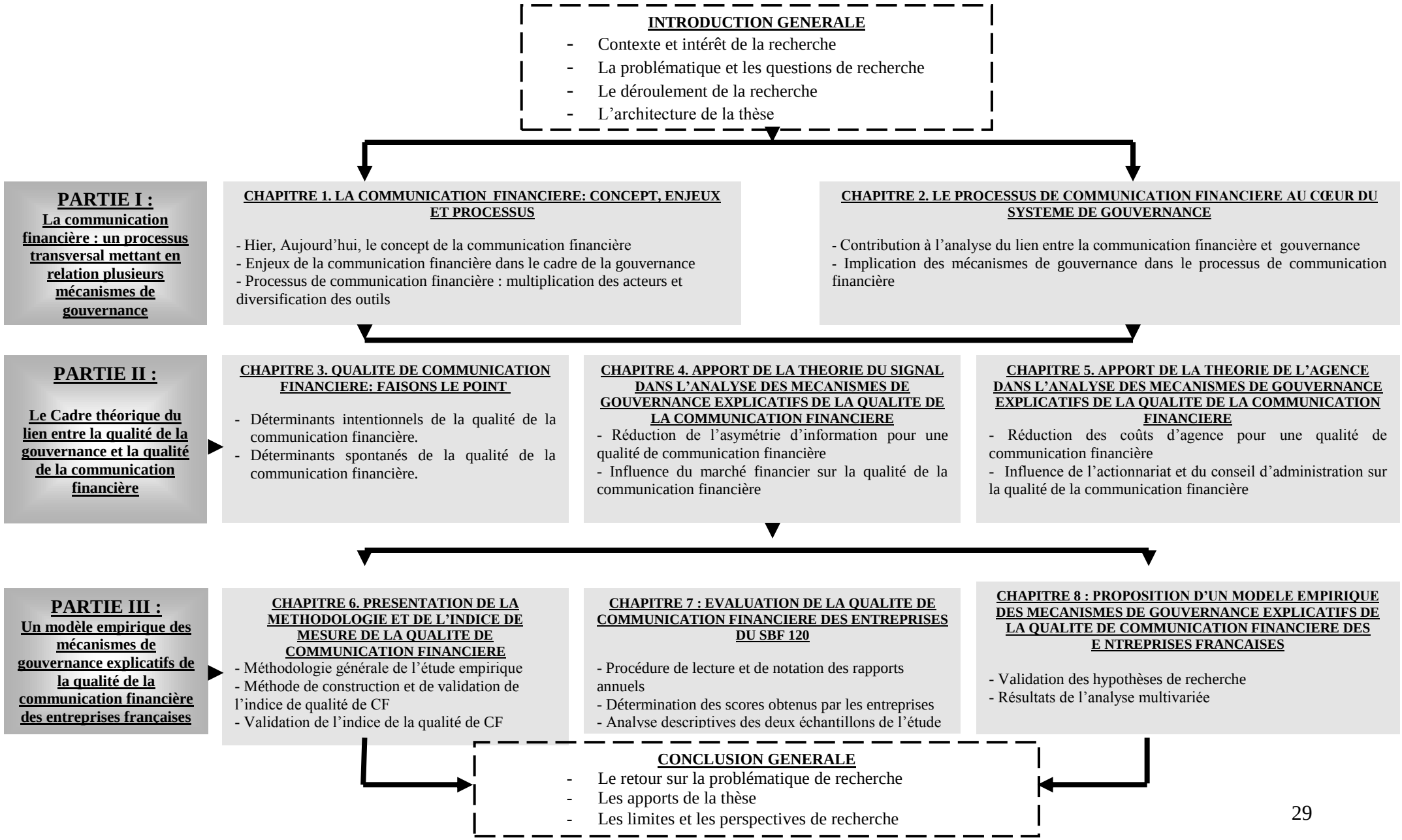
Dans la deuxième partie de la thèse « à vocation explicative », nous commençons par faire le point sur la notion de la qualité de la communication financière et ses déterminants à la fois spécifiques et non spécifiques. Cette partie est destinée à montrer, à la lumière des théories financière telles que la théorie du signal et la théorie de l'agence, les mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière. La finalité de la cette partie est de formuler à partir du cadre théorique, les hypothèses de recherche.

La troisième partie de la thèse « à vocation compréhensive » a enfin pour objectif de présenter les résultats de notre étude empirique. De ce fait, la première étape consiste à présenter un indice mesurant la qualité de la communication financière et puis à le valider. La deuxième étape sera d'appliquer cet indice aux entreprises de notre échantillon avant de procéder à une analyse univariée, permettant de vérifier nos hypothèses de recherche, et une analyse multivariée pour proposer un modèle des

mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière. Ce modèle permet ainsi de répondre à notre problématique de recherche.

La conclusion générale revient sur la problématique et les questions de recherche et présente les principaux apports de notre travail de recherche. Elle expose, également, les limites de cette étude ainsi que les voies de recherche futures.

Figure 4 : Plan général de la thèse



PARTIE I

LA COMMUNICATION FINANCIERE : UN PROCESSUS TRANSVERSAL METTANT EN RELATION PLUSIEURS MECANISMES DE GOUVERNANCE

INTRODUCTION DE LA PREMIERE PARTIE

La communication financière constitue l'un des piliers de la communication institutionnelle de l'entreprise dont le discours est centré sur l'entreprise elle-même, ses valeurs, sa philosophie, sa légitimité et sa culture. Elle a pour objectif la construction et la gestion de l'image d'entreprise auprès de ses diverses parties prenantes (Garbett, 1991). Son message a pour rôle de véhiculer l'image et l'identité de l'entreprise et de créer sa notoriété. Encadré par un contexte réglementaire précis, la première spécificité de la communication financière est qu'elle véhicule des informations susceptibles de satisfaire différentes parties prenantes, de servir les objectifs économiques et sociaux et d'être visible à l'environnement de l'entreprise. Elle se caractérise aussi par la nature des informations qu'elle transmet au marché qui sont soit obligatoires dans le cadre des informations légales et réglementaires (Depoers, 1999), soit volontaires à travers les réunions avec les analystes financiers, les communiqués de presse…

Cette fonction a connu un développement considérable au début des années quatre vingt. Considérée traditionnellement comme une obligation réglementaire à diffuser des données purement comptables (Marois et Bompoint, 2004), la communication financière est devenue un outil stratégique destiné à l'ensemble des parties prenantes qui transmet des informations financières et extra financières sur l'activité, l'avenir et la qualité de management des entreprises. Ce développement s'est traduit par l'intégration d'une dimension relationnelle qui vient compléter la dimension informationnelle présente dans la communication financière. On est passé d'une simple publicité financière à un processus organisé faisant intervenir une multitude d'acteurs par le biais de supports de plus en plus sophistiqués.

Plusieurs facteurs ont contribué à cette évolution. L'internationalisation des marchés financiers, le nombre croissant des privatisations, la demande accrue des informations et la désintermédiation du marché financier ont considérablement élargi l'audience de ces marchés. Selon Léger (2003, p.17), « *jusqu'au milieu des années soixante dix, les sociétés cotées s'en tenaient, le plus souvent au minimum jugé indispensable dans le dialogue avec*

leurs actionnaires, développaient peu de communication vers les investisseurs, ou les prescripteurs, analystes financiers ou journalistes ».

L'intérêt de cette première partie est, dans un premier temps, de revenir sur plusieurs questions, déjà évoquées dans la littérature, à savoir :

- Comment peut-on définir la communication financière ?
- Pourquoi et comment a-t-elle évolué ces dernières décennies ?
- Quels enjeux présente-t-elle pour l'entreprise et ses dirigeants ?
- Qu'est-ce que le processus de communication financière ? ses acteurs ? ses supports ?

Dans un deuxième temps, cette première partie tentera d'apporter des réponses à plusieurs interrogations concernant la qualité de la communication financière et son lien avec la gouvernance. Il s'agit de décrire le lien qui existe entre la communication financière et les mécanismes de gouvernance à travers les questions suivantes :

- Comment peut-on analyser le processus de communication financière en le croisant avec une typologie des mécanismes de gouvernance ?
- Comment peut-on définir la qualité de la communication financière comme enjeu de la gouvernance ?quels sont ses déterminants ?
- Peut-on considérer la communication financière comme un mécanisme de gouvernance?

A cet égard, l'intérêt de notre travail de recherche se concrétise suivant deux chapitres :

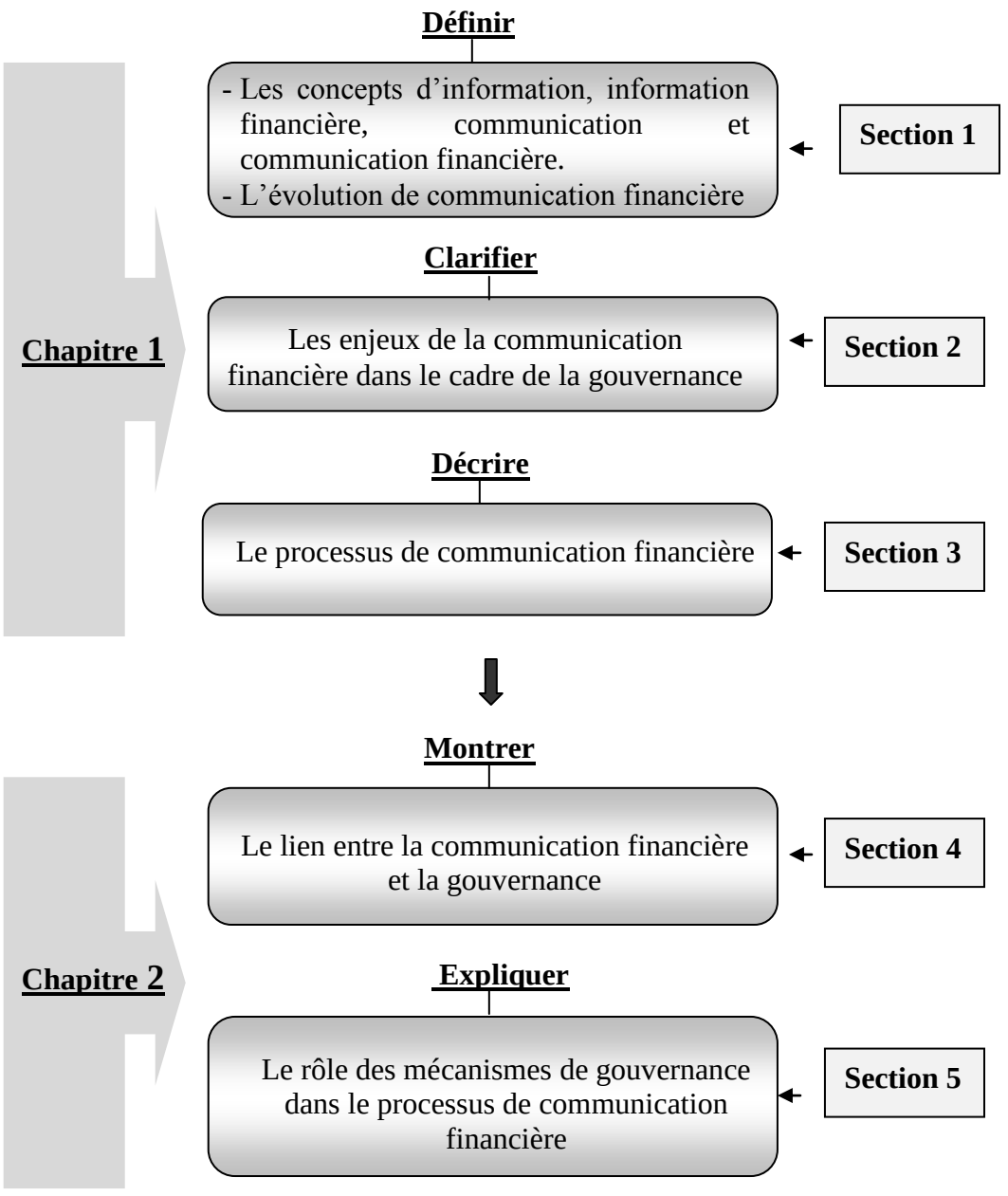
Le premier chapitre tentera de présenter la communication financière, son évolution et ses enjeux. Pour cela, la première section aura pour mission d'exposer le concept de la communication financière hier et aujourd'hui. Elle définit les concepts clés de notre sujet et montre l'origine et les phases de l'évolution qu'elle a connue durant ces dernières décennies. Pour ce qui est de la deuxième section, elle essaiera d'expliquer les différents enjeux que la communication financière représente pour l'entreprise et ses dirigeants. La troisième section sera consacrée au processus de communication financière. Nous

présenterons les acteurs et les supports de ce processus pour rappeler par la suite les différentes modélisations qui ont été faites à son sujet.

Toujours dans un cadre dynamique, le deuxième chapitre sera consacré à l'analyse de la communication financière au cœur de la gouvernance d'entreprise. Dans un premier temps, nous montrons le lien qui existe entre la communication financière et la gouvernance à travers plusieurs concepts. Et pour conclure, nous proposons de présenter une section qui a pour objectif de montrer l'implication de deux mécanismes de gouvernance, à savoir le conseil d'administration et le marché financier dans le processus de communication financière.

Le schéma, ci-dessous, illustre l'organisation de cette première partie.

Figure 5 : Organisation de la première partie



CHAPITRE I : COMMUNICATION FINANCIERE : CONCEPT, ENJEUX ET PROCESSUS

Figure 6 : Organisation du Chapitre I

Section 1 : Hier, aujourd'hui, le concept de la communication financière

1- Définition des concepts
   1.1 Information et information financière
   1.2 Communication et communication financière
2- Evolution de la communication financière : d'une obligation réglementaire à un outil stratégique

↓

Section 2 : Enjeux de la communication financière dans le cadre de la gouvernance.

1- Enjeux stratégiques
   1.1 Communication financière comme source de la légitimité
   1.2 Communication financière comme levier de réputation
2- Enjeux marketing
3- Enjeux réglementaires et financiers

↓

Section 3 : Processus de communication financière : Multiplication des acteurs et diversification des outils

1- Présentation des acteurs de la communication financière
   1.1 Identification et classification des parties prenantes
   1.2 Représentation du processus de CF
   1.3 Acteurs du processus de CF
      1.3.1 Actionnaires, acteurs à attentes définitives
      1.3.2 Analystes financiers et presse financière, acteurs à attentes dépendantes
2- Présentation des supports de la communication financière
   2.1 Le rapport annuel : un outil à audience multiple
   2.2 Les outils dédiés aux actionnaires
   2.3 Les outils à audience unique

Section 1 : Hier, aujourd'hui, le concept de communication financière

L'objectif de cette première section est de définir le concept de communication financière. Tout d'abord, nous définirons les concepts clés de notre recherche qui sont l'information, l'information financière, la communication et la communication financière. Ensuite, nous décrirons l'évolution que cette dernière a connue en mettant l'accent à la fois sur ses causes et ses étapes.

1- Définition des concepts

Depoers (2000) propose une définition de la communication financière par opposition à l'information financière et considère cette dernière comme « l'ensemble des obligations légales de publications ; la communication financière désignant alors « un espace de liberté, une marge de manœuvre, que le dirigeant peut exploiter afin de modifier l'image de son entreprise ». Pour Léger (2003), il ne semble pas possible de dissocier l'information financière de la communication financière dans la mesure où la communication se sert inévitablement de l'information, *stricto sensu,* comme instrument.

Nous présenterons dans un premier temps la définition de l'information et de l'information financière, dans un deuxième temps la définition de la communication financière.

1.1 Information et information financière

Pour Willet (1992, p.158), le terme information signifie aussi bien « donner une forme, mettre en forme que représenter, présenter », c'est-à-dire recueillir des renseignements et les porter à la connaissance d'une personne ou d'un public. L'information est avant tout une représentation « constituée de signes, de significations et de règles nécessaires à son encodage et son décodage et à son interprétation. Au-delà du caractère actif de l'information, celle-ci doit être considérée comme un pouvoir, si l'on admet à la suite de Perroux (1973) que « le désir de pouvoir est un attribut de l'agent économique ; l'exercice

du pouvoir est inhérent à l'activité économique. Celle-ci s'exerce entre inégaux qui sont toujours capables d'exercer une influence… ». Pateyron (1994) considère que l'information a pour rôle d'influer sur les comportements des individus. Pour Raybaud (1997), l'idée est que l'information n'est pas un bien gratuit, mais une source de comportements, de décisions et d'avantages stratégiques. (Selon Bartoli (1991), la communication est un pouvoir et le pouvoir tend à s'approprier la communication).

L'information est relative au système qui l'acquiert et qui la produit : elle est aussi relative à la temporalité de l'action -au sens large- pour laquelle elle est mobilisée » (Mayère, 1990). L'intérêt de cette approche est qu'elle explique l'information par le processus qui en est au cœur. Elle repose sur deux idées fortes :

- L'information est un processus : celui de l'échange entre un système et son environnement. L'environnement est le milieu dans lequel le système évolue. Cet environnement étant lui-même un système.
- Ce processus a pour fonction de « mettre en forme une représentation ». La relation d'échange est une tentative de se construire une image cohérente, personnelle de son environnement.

La construction de cette représentation nécessite une interaction entre les messages perçus dans l'environnement et le système qui les acquiert. Ce réajustement perpétuel entre assimilation et accommodation est à la base du mouvement d'adaptation du sujet à la réalité. C'est à travers ce processus que l'information acquiert une signification. L'interprétation de l'information implique une activité cognitive de la part de l'agent. Elle consiste à sélectionner, traiter et interpréter des données pour en produire de nouvelles.

Les théories de l'information et de la communication, à travers plusieurs travaux (Watzlawick et *al.* 1972 ; Bartoli, 1991 ; Willet, 1992, par exemple) mettent, tout d'abord, en évidence une conception relationnelle de l'information. À cette approche relationnelle, l'analyse sémiotique ajoute le mécanisme de codage-décodage inhérent à tout processus de communication. Toute information exprime une signification objective (dénotation) et une signification subjective (connotation). Un message fera donc l'objet d'une double lecture de la part du récepteur qui lit ce message mais décode également toutes les significations qui y sont attachées. L′information se définit ainsi comme un renseignement ou un événement qu′on porte à la connaissance d′une personne ou d′un public. Ainsi, toute information est

porteuse d′un contenu, qui prend une valeur par le fait d′être transmis entre opérateurs. Les informations financières, quant à elles, sont définies par une multitude de textes légaux regroupant les données objectives, les faits et les chiffres de l'entreprise. Elles sont considérées comme l'ensemble des obligations légales et réglementaires de publications auxquelles sont soumises les sociétés.

Les informations financières sont de natures diverses. On distingue ainsi entre les informations qualitatives et les informations quantitatives. Elles ne sont pas, en effet, limitées aux données purement financières telles que le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation, l'autofinancement, les investissements mais aussi le nombre d'employés, d'usines etc.

1.2 Communication et communication financière.

La communication, comme l'atteste l'étymologie de ce mot, possède plusieurs dimensions que l'on peut séparer pour l'analyse, mais qui sont constamment présentes dans l'activité communicationnelle : le partage, l'échange, la convivialité, la transmission, la diffusion et l'instrumentation. (Wolton, 1997). Pour Adamczewski (1995), la communication est un processus réciproque d'expression de données immédiates (mouvement, émotion, sentiment), de construction de données mentalement structurées (information), d'élaboration de méta-données (connaissance), de synthèse partielle ou globale d'un moment ou d'une durée (pensée), processus hyper complexe lié à une activité partagée (entre au moins deux personnes) de recherche de signification (générale) et de sens (singulier), activité inspirée par un désir d'approchement de l'univers d'autrui. Elle est définie comme « un lien établi entre deux partenaires par l'intermédiaire d'un moyen de transmission et qui permet l'échange d'informations symboliques entre ces correspondants » (Laramée et Vallée, 1991, p.77). La communication est définie aussi comme une conduite psychosociale visant à transmettre une information par l'emploi du langage, des gestes, des attitudes ou des mimiques. Pour Willet (1992, p.7), elle est définie comme un simple « problème d'échange et de partage de messages et de significations réglés à partir de choix économiques et techniques devant en principe assurer la continuité du passé et maintenir, subtilement, les systèmes et les pouvoirs ».

La communication financière, quant à elle, se retrouve au carrefour de diverses disciplines telles que la finance, le marketing et le droit et recouvre, donc, plusieurs dimensions d'où la diversification des définitions données. Elle revêt une signification différente selon les disciplines et les auteurs.

La particularité de la communication financière par rapport aux différentes communications d'une entreprise est qu'elle permet d'établir un lien entre l'entreprise et ses parties prenantes, par l'intermédiaire des différents moyens de transmission qui favorisent l'échange d'informations ayant pour objectif la représentation de la réalité économique de l'entreprise. Considérée traditionnellement comme une corvée annuelle, la communication financière est devenue aujourd'hui une réelle préoccupation pour l'entreprise et ses dirigeants. Longtemps limitée aux professionnels de la finance, elle s'adresse de plus en plus à un public plus élargi.

Selon Léger (2003), la communication financière doit devenir une véritable communication économique qui a des obligations légales ou réglementaires. Mais elle devient de plus en plus économique avec un objectif prioritaire : expliquer et illustrer la stratégie et les résultats de l'entreprise, établir et souligner ses spécificités par rapport à ses concurrents, présenter ses perspectives en un mot, rendre visible et valoriser l'entreprise auprès des publics divers qu'elle doit séduire dans un environnement de compétition accru. Malaval et Décaudin (2005) présentent une première particularité de la communication financière, celle d'être encadrée par un contexte réglementaire très précis. Celui- ci a été progressivement développé afin de protéger les actionnaires en leur garantissant une information « exacte, précise et sincère »…

Pour Declerck et Martinez (2004), la communication financière se distingue, d'une part par son objectif qui consiste à répondre aux obligations ou satisfaire les enjeux stratégiques et, d'autre part, par la nature des informations communiquées au marché qui peut être soit obligatoires dans le cadre des informations légales et réglementaires, soit volontaires à travers les réunions avec les analystes financiers, les communiqués de presse… Ceci rejoint ce que Chekkar (2006) a souligné sur le fait que la communication financière se distingue des autres formes de communication (telles que la communication interne) par un objectif qui lui est propre : celui de répondre à des obligations légales ou réglementaires. En plus, la diffusion d'informations financières et extra financières rend l'entreprise visible à son environnement. Elle a pour particularité de véhiculer des données susceptibles de satisfaire

les différentes parties prenantes et de servir les objectifs économiques et sociaux de l'entreprise (Tiessen et Waterhouse, 1983). En conséquence, les informations transmises sont en perpétuelle adaptation pour conforter la marge d'action et de négociation de l'entreprise et pour assurer la réalisation de ses objectifs (Hopwood, 1987). De ce fait, la communication financière véhicule une représentation particulière des aspects les plus importants de la réalité de l'entreprise. Elle est constituée par des données jugées les plus adéquates pour recréer cette réalité afin d'influencer les choix et les actions d'un récepteur (Hopwood, 1983).

Pour Marois et Bompoint (1998), la communication financière est indispensable au fonctionnement des entreprises au sein des économies. C'est elle qui facilite l'orientation des ressources, contribue à l'auto ajustement des acteurs et donne un certain droit de regard sur la politique des équipes dirigeantes dans l'entreprise ». Léger (2003) la définit comme la mise en œuvre, le développement et l'amélioration de techniques destinées à accroître la marge de manœuvre d'une entreprise cotée sur des marchés financiers de plus en plus sollicités soumis à une forte concurrence. En effet, elle constitue un moyen pour l'entreprise d'influencer les actions des investisseurs. Elle s'apparente alors à un marketing du titre ce qui lui donne en plus de sa dimension stratégique, une dimension marketing qui ne demeure pas négligeable pour l'entreprise. L'objet de la communication financière devient alors de s'adresser aux actionnaires avant tout comme des clients du produit-action. Elle recouvre un nombre de moyens mis en œuvre par les entreprises : rapports d'activité, avis financiers, information spécifiquement destinée aux actionnaires (Doyen, 1990).
Pour Westphalen (2001), la communication financière a pour but de capter l′intérêt des acteurs du marché au profit de l′entreprise, sur son développement, sa stratégie et ses résultats. Elle comprend l'ensemble des techniques – publicitaires, informatives et/ou relationnelles- mises en œuvre par une entreprise pour promouvoir son image financière auprès de la communauté financière (investisseurs institutionnels, intermédiaires financiers, analystes, journalistes) et du grand public. Ceci rejoint ce qu'a affirmé Chekkar (2006, p.74) en démontrant que la communication financière ne se limite pas à la diffusion d'informations financière envers les actionnaires, les investisseurs, les analystes financiers, les journalistes. Elle permet de diffuser une image en participant activement au dynamisme de la relation entre l'entreprise et ses différents publics et plus particulièrement ses

actionnaires et ce dans un objectif stratégique en participant à sa propre pérennité. Teyssier (1998) quant à lui, la définit comme un exercice qui participe au dynamisme de la relation entre l'entreprise et ses différents publics et donc, dans une certaine mesure, à sa propre pérennité. Elliott (1994) définit la communication financière par rapport à son ultime objectif et qui est la construction de l'image de l'entreprise et ceci par :

- Le respect des obligations légales et réglementaires aussi bien françaises qu'étrangères ;
- L'information des actionnaires et de la communauté financière sur les résultats annuels et périodiques de l'entreprise ;
- La création, le développement et le renforcement des liens de l'entreprise avec ses environnements capitalistique, économique et financier.

Onnée et Chekkar (2005) ont proposé une définition de la communication financière qui intègre une dimension stratégique. Elle tend à montrer que celle-ci ne se limite pas à informer les investisseurs mais s'assimile de plus en plus à une communication institutionnelle. Les auteurs la définissent comme *« un processus intégré dans la stratégie qui vise à mieux faire connaître l'entreprise et ses dirigeants, promouvoir son image et exprimer ses valeurs auprès des investisseurs et autres parties prenantes, en développant des outils de communication qui permettent d'entretenir avec eux des relations à long terme ».*

Le tableau ci-dessous regroupe les plus pertinentes définitions données à la communication financière.

Tableau 1 : Les plus pertinentes définitions de la communication financière

Année	Auteur	Définition
1982	Ingram, Rayburn	- Une construction subjective de la réalité. - Une transmission d'une représentation de la réalité économique de l'entreprise, destinée à influencer les anticipations des investisseurs.
1990	Doyen	L'ensemble des moyens mis en œuvre par les entreprises : rapports d'activité, avis financiers, information spécifiquement destinée aux actionnaires.
1994	Elliott	La construction de l'image de l'entreprise.
1998	Teyssier	Un exercice qui participe au dynamisme de la relation entre l'entreprise et ses différents publics et donc, dans une certaine mesure, à sa propre pérennité.
2001	Westphalen	L'ensemble des techniques – publicitaires, informatives et/ou relationnelles- mises en œuvre par une entreprise pour promouvoir son image financière auprès de la communauté financière (investisseurs institutionnels, intermédiaires financiers, analystes, journalistes) et du grand public.
2003	Léger	La mise en œuvre, le développement et l'amélioration de techniques destinées à accroître la marge de manœuvre d'une entreprise cotée sur des marchés financiers de plus en plus sollicités soumis à une forte concurrence.
2004	Bompoint et marois	Un programme d'informations financières, de promotion de l'image financière et de l'image de l'entreprise tout court.
2005	Onnée et Chekkar	Un processus intégré dans la stratégie qui vise à mieux faire connaître l'entreprise et ses dirigeants, promouvoir son image et exprimer ses valeurs auprès des investisseurs et autres parties prenantes, en développant des outils de communication qui permettent d'entretenir avec eux des relations à long terme.

Source propre

A partir du tableau présenté ci-dessus, on peut soulever les éléments suivants :

- Les définitions données par Elliott (1994), Léger (2003), Bompoint et Marois (2004) et Onnée et Chekkar (2005) ont une vision marketing de la communication financière. Elles s'accordent à lui octroyer la fonction de promotion de l'image de l'entreprise auprès de ses investisseurs et toutes ses parties prenantes.
- La conception des acteurs de la communication financière a considérablement changé. On est passé d'une vision actionnariale où l'actionnaire est la principale cible à une vision partenariale englobant les différents partenaires de la communication financière.
- L'existence d'un consensus sur la définition de la communication financière. La plupart des auteurs s'accordent à :
    - Tenir compte de l'évolution que la communication a connu ces dernières années ;
    - Définir la communication financière comme un processus englobant l'ensemble des techniques et des moyens destinés à promouvoir l'image de l'entreprise.

Pour conclure, nous proposons comme définition de la communication financière ***« un système cohérent, organisé et finalisé d'échange de flux d'informations financières et extra financières entre l'entreprise, à travers ses porte-parole, et ses parties prenantes par le biais d'outils de plus en plus sophistiqués pour la transparence, la continuité, la réactivité de son discours ».***

Nous argumentons cette définition par plusieurs éléments :

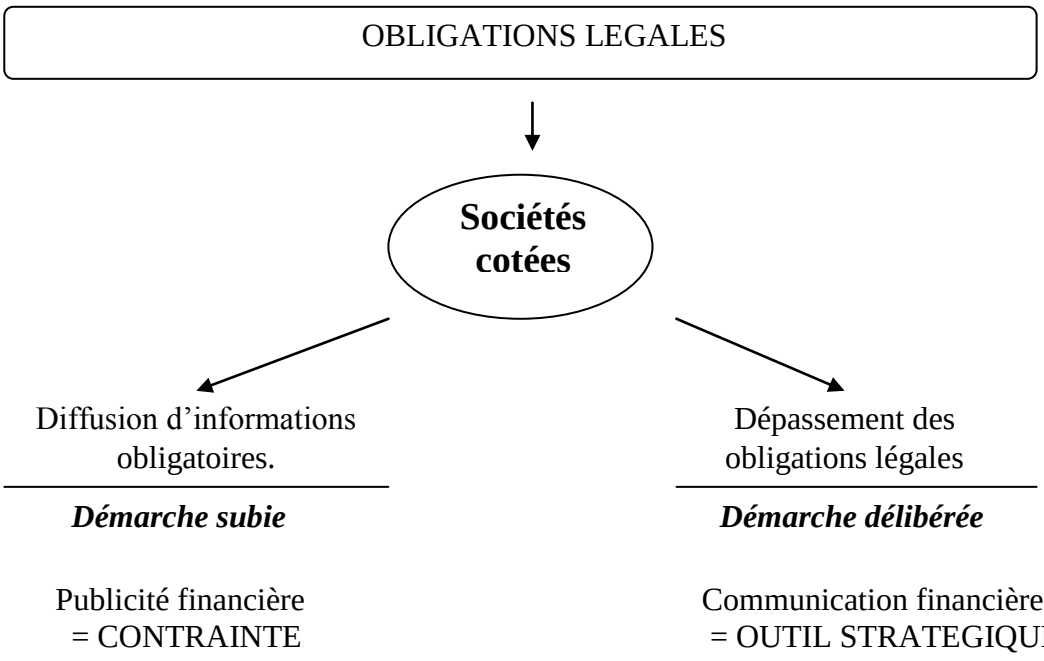
- Nous avons considéré la communication financière comme un système cadré par un ensemble de réglementations et de lois. Ce choix se justifie par la définition même d'un système comme un ensemble d'éléments cohérents interagissant entre eux selon un certain nombre de principes ou règles ;
- Nous avons intégré dans cette définition, en plus des informations financières, des informations extra financières qui font partie intégrante de la communication financière ;
- Nous avons montré, à travers cette définition, les principaux objectifs de la communication financière qui sont la transparence, la continuité et la réactivité de son discours.

- Nous avons insisté sur la marge de manœuvre des dirigeants en les désignant comme porte parole de l'entreprise.

2- Evolution de la communication financière : d'une obligation réglementaire à un outil stratégique

La communication financière a connu une évolution considérable. Comme le montre le schéma ci-dessous, on est passé de la publicité financière ou plus largement de l'information financière à une vraie stratégie de communication financière en regroupant l'ensemble des informations réglementaires et en s'adressant à tous les partenaires de l'entreprise.

Figure 7 : Evolution de la communication financière



Source : Chekkar R. (2006), « l'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées ».

Depoers (1999) précise que par la communication financière, les sociétés cotées se mettent à aller au delà des obligations légales en diffusant de plus en plus d'informations volontaires. On peut alors considérer que la communication financière possède deux

niveaux qui forment un ensemble dont on doit vérifier la cohérence. Il s'agit d'une part de la communication sur les comptes qui complète les comptes et qui leur apporte une meilleure compréhension et une interprétation économique. Les commentaires sur les comptes sont d'autant plus importants que certaines règles comptables ne sont pas claires. D'une autre part, on trouve une communication d'informations non comptables et non financières qui vient compléter la première. Il s'agit d'informations qualitatives sur l'avenir de l'entreprise, la pertinence de sa stratégie et la qualité de son management.
Pour Chekkar (2006), l'évolution de la communication financière a été marquée par quatre phases :

- ***Avant 1970* :** la communication, d'après Marois et Bompoint (2004), n'était pas une réelle préoccupation à la fois de l'entreprise et de son dirigeant. L'environnement économique était simple et le grand public n'était pas sensibilisé à l'économie comme l'avance Praxede (1996).

- ***Les années 1970 :*** la communication sur l'activité est devenue de plus en plus nécessaire pour les entreprises face à l'apparition du risque d'OPA et aux répercussions des chocs pétroliers. Les entreprises ont cherché alors à se faire connaître auprès de leurs partenaires. Les sociétés cotées se tenaient le plus souvent au minimum indispensable dans le dialogue avec leurs actionnaires et développaient peu de communication avec les analystes financiers et les journalistes. La communication financière se résumait, ainsi, à la diffusion des données essentiellement comptables émises, en priorité, dans les publications légales. Le langage était souvent technique et l'entreprise diffusait essentiellement des informations relatives au passé et avec beaucoup de retard. Celle-ci refusait catégoriquement toute diffusion d'information concernant sa stratégie, ses prévisions ou ses objectifs.

- ***Les années 1980*** : une demande d'informations sur les entreprises devenait de plus en plus importante. Confronté aux conséquences des aléas économiques, le grand public manifestait un intérêt non négligeable pour l'entreprise ce qui a poussé cette dernière à établir une communication plus construite, plus fondée et plus parlante entre elle et ses

partenaires. L'information comptable et légale a cédé la place à une communication financière volontaire, ciblée et de plus en plus stratégique comparable à celle pratiquée sur les marchés américains. On commence, ainsi, à voir surgir le rôle du dirigeant dans le processus de communication financière de son entreprise.

- ***A partir des années 1990 :*** la communication prend enfin sa place et s'impose comme un vecteur indispensable à la survie de l'entreprise. Elle est si importante pour l'entreprise, qu'elle relève du ressort de la direction financière ou même de la direction générale de l'entreprise et non seulement du service comptabilité comme elle l'était auparavant. Le dirigeant est ainsi désigné comme le porte parole de son entreprise. Le discours de l'entreprise devient alors plus simple et utilise des canaux de plus en plus diversifiés afin d'établir des contacts plus personnalisés et une relation de confiance avec ses différents partenaires. Ceci permet une nouvelle définition des liens qu'entretient l'entreprise avec son actionnariat et qui aboutissent à une vraie fidélisation, devenue primordiale dans un environnement caractérisé par l'instabilité et la mondialisation.

Pour Léger (1997) et Chekkar (2006), plusieurs facteurs ont contribué à l'évolution qu'a connue la communication financière ces dernières décennies, à savoir :

- ***L'internationalisation des marchés financiers :***

L'expansion boursière est une conséquence directe de l'immense vague de privatisation qu'a connu le marché financier ces dernières années et de la création de nouveaux marchés et instruments financiers. Cette explosion a engendré une plus grande ouverture sur les autres marchés, et par conséquent, une internationalisation des marchés financiers accompagnée d'une multiplication des risques d'OPA. Cette internationalisation a occasionné de nouvelles contraintes à l'entreprise en obligeant le dirigeant à redéfinir une politique d'information plus adaptée aux interactions internationales. Elle a rendu décisif le rôle des investisseurs institutionnels, notamment les anglo-saxons, sur les marchés d'actions à travers le monde. Dès lors, le dirigeant ne s'est plus contenté d'une communication financière vague et incompréhensible pour un public qui n'appartient plus désormais au cercle restreint des spécialistes des marchés financiers.

➢ ***Le nombre croissant des privatisations :***

Le succès des privatisations[2] a bouleversé la communication financière et ceci s'explique par l'enjeu qu'elle pourrait présenter pour l'entreprise (Zahra et al., 2000). Il s'agit principalement à travers la privatisation, d'améliorer la performance de l'entreprise et /ou de favoriser son développement (Chatelin, 2001). La privatisation a permis d'ouvrir le marché financier au grand public et d'accroître ainsi le nombre des détenteurs d'actions. La communication financière se trouvait alors dans l'obligation d'aller vers ces nouveaux actionnaires, de les toucher, de les initier et de les éduquer à la finance et à l'entreprise.

➢ ***La désintermédiation du système financier :***

Auparavant, les banques, les caisses d'épargne et les établissements financiers avaient pour mission de transformer les dépôts en crédits et d'assurer le fonctionnement des circuits financiers et bancaires. Mais depuis quelques années, l'existence d'un système de marché où les entreprises pouvaient emprunter de l'argent directement à des bailleurs de fonds ou des actionnaires en échange d'une participation dans le capital a engendré des rapports plus directs entre l'entreprise et le marché.
Cette désintermédiation a permis l'évolution de la communication financière puisque les entreprises ont été contraintes de communiquer plus, de communiquer mieux avec un langage adéquat à une clientèle et à des portefeuilles d'épargnants plus larges.

➢ ***Une demande accrue d'information :***

La désintermédiation du système financier, la vague de privatisation et l'internationalisation des marchés financiers ont contribué tour à tour à une demande d'information qui ne cesse d'accroître. Cette croissance peut être expliquée dans un premier temps, par le nombre d'actionnaires aussi bien institutionnels qu'individuels qui a

[2] En Europe, les privatisations ont été initiées en particulier en Grande Bretagne, puis en Italie et bien sûr en France après la vague de nationalisation de 1982. Les privatisations se sont poursuivies en Amérique du Sud puis en Europe Centrale après la chute du mur le Berlin et le passage des pays de l'Est à l'économie de marché.

augmenté d'une manière spectaculaire ces dernières années et ceci est dû aux privatisations. Dans un deuxième temps, on assiste à un changement du profil de l'actionnaire. On est loin de l'actionnaire « passif », sans exigences, satisfait du peu d'information donnée et qui ne cherche qu'un bénéfice à la fin de l'exercice (Chekkar, 2006). L'actionnaire d'aujourd'hui est un actionnaire « actif » plus impliqué dans la vie de l'entreprise, plus intéressé par ses activités, sa stratégie et ses objectifs. Il est, par conséquent, plus exigeant sur la nature et la mise en forme des informations qui lui sont adressées. L'augmentation de la demande d'information apparaît à la fois comme une cause à part entière de l'évolution de la communication financière et une conséquence des autres causes déjà citées.

Cette évolution a permis à l'entreprise de comprendre qu'il ne suffisait plus d'être connue, vue et lue, mais plutôt d'être plus crédible afin d'instaurer une communication de confiance entre elle et un public de plus en plus exigeant vu les différents enjeux qu'elle présente pour l'entreprise. La clarification de ces enjeux est l'objectif de notre deuxième section dans laquelle nous exposerons, après avoir montré la spécificité de la communication financière, les enjeux stratégiques relatifs à la légitimité et à la réputation du dirigeant, et les enjeux réglementaires, stratégiques, marketing et financiers.

Section 2 : Enjeux de la communication financière dans le cadre de la gouvernance

L'objectif de cette deuxième section est de décrire les différents enjeux de la communication financière. Nous allons distinguer les enjeux stratégiques, marketing, financiers et réglementaires.

1- Enjeux stratégiques

La communication financière est considérée comme un instrument stratégique (Verrecchia 1983, Dye 1990). Dans ce sens, Lev (1992) affirme que « *la publication volontaire des informations par une entreprise correspond à la publication par celle-ci d'informations qui ne sont pas requises par la loi ou les normes comptables en vigueur. Cette offre volontaire est susceptible d'avoir un impact significatif sur ce que les tiers perçoivent de la firme ainsi que sur la valeur de marché de la firme. Il en ressort qu'une publication volontaire d'information relève de* ***la stratégie de la firme****… ».* Selon Guimard (1998) « *le passage à la communication financière indique que la société cotée a décidé d'élaborer une stratégie de communication* ». Elle dépasse ainsi la seule logique financière et représente la stratégie globale de l'entreprise à travers son discours et construit son image auprès de ses différents partenaires. Elle a une dimension stratégique pour l'entreprise puisqu'elle lui permet de forger sa légitimité et de renforcer sa crédibilité auprès de ses différentes parties prenantes.
La communication financière cherche par ailleurs à développer, à travers ses porte parole des messages qui reflètent l'identité et le positionnement de l'entreprise dans le but de faciliter la reconnaissance de l'entreprise et de permettre la valorisation de ses communications pour ainsi construire un véritable territoire d'identité et de personnalité. Cette dimension stratégique de la communication financière se traduit par le rattachement de celle-ci, le plus souvent, à la direction générale de l'entreprise et par sa définition comme une des fonctions clés du dirigeant[3]. Elle est d'après Marois et Bompoint (2004), de moins en moins rattachée à la direction « communication » comme ce fut le cas lors de

[3] Selon le Vade Mecum sur la diffusion de l'information de la COB (1990) « les dirigeants des sociétés cotées doivent veiller à ce que l'information soit donnée au marché dans les meilleurs délais. Ils doivent s'assurer que le processus de diffusion est correctement maîtrisé pour éviter que les intervenants sur le marché aient une connaissance de l'information par d'autres sources que l'entreprise… »

l'apparition de ce métier. En effet, la communication financière permet d'accroître la notoriété de l'entreprise. En divulguant des informations fiables, stables et transparentes à ses différents partenaires, elle leur permet d'être plus confiants vis-à-vis de l'entreprise et de ses projets. En valorisant l'entreprise sur le marché sur lequel elle intervient, elle mène à sa différenciation par rapport à ses concurrents. Elle constitue alors un effet de levier unique pour crédibiliser et valoriser la vision en crédibilisant sa stratégie auprès de l'ensemble de ses actionnaires et des communautés financière, économique et médiatique. Elle constitue l'ensemble des signes, des messages, écrits, oraux, visuels, émis par l'entreprise vers l'ensemble de ses parties prenantes. La communication financière se manifeste ainsi comme une nouvelle fonction stratégique de l'entreprise. Elle est à la fois une arme stratégique qui aide l'entreprise à gérer et à diffuser son image auprès des publics ciblés et tactique et qui permet, également, de faire face aux aléas et aux situations de crise. En effet, face à des publics de plus en plus diversifiés et exigeants, l'entreprise se trouve alors confrontée à de nouvelles problématiques de communication financière et leur maîtrise stratégique devient une condition essentielle de sa crédibilité et sa légitimité. La communication financière se trouve par conséquent au cœur de l'entreprise et de sa stratégie. Elle se conçoit comme le souligne Scholes et Clutterbuck (1998), à la fois comme une communication induite par les valeurs de l'entreprise et comme une communication inductrice de valeurs. Selon Lev (1992), la communication financière apparaît alors comme l'expression d'une stratégie de diffusion et d'échange qui s'intègre dans la stratégie globale de l'entreprise. Elle contribue à bâtir les valeurs de l'entreprise et se trouve en même temps le reflet de ces valeurs car elle part du principe que tout dans une entreprise communique et que chaque expression de communication doit être considérée comme un élément vital de l'identité et de la personnalité de l'entreprise. Ceci rejoint les propos de Onnée et Chekkar (2006) qui précisent que la communication financière permet à l'entreprise, dans une logique de benchmarking, de se démarquer des autres sociétés cotées, en particulier de celles de son secteur, et ceci d'autant plus que son environnement se révèle concurrentiel.

La communication financière revêt, ainsi, un intérêt non négligeable et confère une légitimité pour l'entreprise. Elle lui permet de valoriser ses atouts par rapport à ses concurrents sur le marché financier. Ceci par une amélioration de la valorisation du titre, car les boursiers accordent un grand prix à la transparence, à la clarté de sa stratégie, à l'effort d'explication des différents métiers de la firme et à l'implication des dirigeants

dans cette communication. Des décisions telles que les vecteurs utilisés ou le contenu des informations à diffuser ont une dimension stratégique essentielle pour l'entreprise. Ce qui explique le fait que la communication financière s'est imposée comme un élément essentiel dans les relations qu'entretient l'entreprise avec son environnement. Elle devient alors une nouvelle arme stratégique à condition de bien cerner sa portée et d'en faire une bonne utilisation. La communication financière figure parmi les outils qui permettent au dirigeant d'assurer sa légitimité et de bâtir sa réputation autant à l'intérieur de l'entreprise qu'à l'extérieur. Il est le porte parole de l'entreprise et comme tout communiquant, il est caractérisé par son statut, sa position et ses capacités. Il représente l'image de l'entreprise ce qui lui confère un pouvoir et une légitimité incontestable.

1.1 La communication financière comme source de légitimité

La place du dirigeant dans le processus de communication financière lui confère une place non négligeable dans l'entreprise, de la détermination de la stratégie et des objectifs à poursuivre, à la diffusion des informations aux acteurs par le biais des différents supports tout en respectant ses contraintes réglementaires.

- **Définition de la légitimité.**

Il existe plusieurs définitions possibles de la légitimité de l'action du dirigeant. La plupart ont, cependant, en commun d'associer la légitimité à l'acceptabilité sociale des actions, en référence à un ensemble partagé de critères de jugements (Gabriel et Cadiou, 2005). Parsons (1960) définit la légitimité comme le partage de valeurs communes entre l'organisation et le système social auquel elle appartient. L'auteur ajoute que les organisations sont légitimes dans la mesure où leurs activités répondent aux objectifs de ce système. Pour Bourgeois et Nizet (1995), le concept de légitimité est parmi les plus utilisés et les plus débattus en sciences sociales. Ils le définissent comme « la conformité perçue à des normes sociales acceptées comme positives » (p.35) et affirment que la légitimité se réfère à des normes, il n'y a donc pas de légitimité en soi et donc toute légitimité est relative. Boudon et Bourricaud (1986, p.286) abordent le concept de légitimité comme un pouvoir dont les directives font l'objet d'adhésion, ou du moins de l'acquiescement de

ceux auxquels elles sont destinées. Cette légitimité est donc une ressource pour l'entreprise, accordée par quelques acteurs, considérée comme essentielle à sa survie, et générée par une satisfaction au moins partielle de leurs attentes (Buisson, 2005). Elle représente également un cadre à la fois normatif et coercitif, et induit un ensemble de règles de la pensée et de l'action sociale que l'organisation doit suivre pour être acceptée socialement et ainsi poursuivre son développement (Di Maggio et Powell, 1983). Pour Pichard Stamford (2006), la légitimité constitue pour le dirigeant une ressource essentielle du pouvoir : il ne peut y avoir de pouvoir durable sans légitimité. Il la considère à la fois comme un instrument de la cohésion de l'entreprise et un outil au service de la marge de manœuvre managériale.

- **Stratégies internes et externes de légitimation**

Pour Dowling et Pleffer (1975, p.126), *l'organisation peut tout d'abord, adapter ses produits, objectifs et processus pour se conformer aux définitions générales de la légitimité. L'organisation peut également tenter, au travers de sa communication, de modifier la définition de la légitimité sociale afin de la rendre conforme aux pratiques actuelles de l'organisation, à ses produits et ses valeurs. Enfin, l'organisation peut tenter, toujours par le biais de sa communication, d'être assimilée à des symboles, valeurs ou institutions fortement représentatives de la légitimité sociale ».*

Afin d'assurer sa légitimité à l'intérieur de l'entreprise, le dirigeant a tendance à avoir des relations de confiance au sein de son équipe ce qui induit une interdépendance des individus. Pour Courpasson (1997), ces effets d'interdépendance encouragent une surveillance réciproque voire une auto surveillance des acteurs du réseau mais également une augmentation de la compétition interindividuelle qui utilise avidement le système organisationnel à des fins de stratégies individuelles. Dans ce sens, la communication financière apparaît comme une tactique qui permet une légitimation interne au dirigeant dans la mesure où l'élaboration de ses stratégies provient d'un travail de groupe. Même si le dirigeant est le responsable de la communication financière de l'entreprise, plusieurs services y participent tels que la direction financière et la direction communication financière. La relation de confiance entre tous ces collaborateurs est donc indispensable pour sa réussite. Le dirigeant peut ainsi profiter, en plus de sa fonction en tant que porte

parole de l'entreprise, de la particularité de cette relation et l'utiliser comme un levier de légitimation interne.

En externe, le dirigeant dispose de plusieurs stratégies afin de se légitimer. Plusieurs études ont montré qu'il a tendance à l'imitation ou à la confrontation des connaissances ce qui réduit des risques stratégiques liés à des décisions non expérimentées auparavant. Le dirigeant peut se servir des stratégies de divulgation ou de rétention de l'information adoptées par les autres dirigeants. On distingue deux formes d'imitation.

D'abord, une imitation fondée sur l'information pragmatique par le biais des canaux directs au sein des petits groupes et qui suppose un échange informationnel intense et une interaction volontaire (Dumez et Jeunemaître, 1995).

Ensuite, une imitation des pratiques des entreprises de technologie ou d'activité similaire (Haunschild et Miner, 1997). En effet, pour Hirshleifer (1993), le dirigeant légitime ses décisions par l'imitation des entreprises les plus prestigieuses. Il profite, ainsi, de la renommée et du succès de ces dernières afin de justifier, voire valoriser ses décisions. Le dirigeant peut aussi avoir des comportements collectifs de coopération en vigueur au sein du champ organisationnel par une intensification des échanges informationnels afin de se conformer à l'encastrement social des relations de concurrence (Pichard Stamford, 2006).

Enfin, le dirigeant dispose d'un troisième moyen de légitimation qui consiste à imiter les propres pratiques de référence de l'entreprise. Il justifie ces choix en répétant les comportements de ses prédécesseurs et qui ont montré leur efficacité auparavant. Il tire ainsi profit des décisions qui ont déjà légitimé l'entreprise auprès de ses partenaires.

Ramonjy D. (2005) propose trois stratégies dont dispose le dirigeant pour assurer sa légitimité :

- Une première stratégie de légitimité pragmatique ou régulative est basée sur trois pratiques. La première pratique étant celle de la légitimité **« par l'échange »** qui consiste à mener une politique en espérant intégrer les valeurs et donc l'adhésion de certains auditeurs par suite du comportement. Cette pratique présente un inconvénient non négligeable. Elle propose une vision unique et isolée de la légitimité car celle-ci est co-construite avec les seules valeurs d'une ou de quelques parties prenantes sans se tourner vers celles des autres. La deuxième pratique est celle de la légitimité **« par l'influence »** où l'entreprise impose une certaine influence sur les parties prenantes car elle les

responsabilise en les associant pleinement à la définition de la stratégie de l'entreprise et de sa mise en œuvre. La troisième pratique, quant à elle, est celle de la légitimité **« par la bonne disposition des auditeurs »** obtenue par des comportements allant dans le sens des intérêts propres de ces derniers.

- Une deuxième stratégie de légitimité morale basée sur l'évaluation normative de l'organisation, de ses comportements et de ses activités. L'entreprise est donc entendue ici comme une personne morale, clairement définie par ses parties prenantes et existe de façon légale dans la société. Suchman dénombre quatre pratiques autour de cette stratégie (cité dans Ramonjy, 2005). La première pratique est celle de la légitimité **« par les conséquences »** qui consiste à juger sur ce qu'elle a réussi à accomplir et donnant des conséquences qui seraient mesurées et appréciées au regard du système social. La deuxième pratique est la légitimité par les procédures où l'entreprise va devoir adopter des techniques et des procédures admises socialement dans la mise en œuvre de ses comportements et de ses activités. Ensuite, la troisième pratique concerne la légitimité **« par la structure »** qui consiste à adopter des caractéristiques structurelles mettant l'organisation dans une catégorie qui serait socialement favorable. Enfin, une quatrième pratique liée à la stratégie normative est celle de la légitimité **« de la personne ».** Cette dernière est basée sur le charisme des individus de l'organisation puisque, dans cette pratique, la légitimité de l'organisation provient de celle de son dirigeant.

- Une troisième stratégie est celle de la légitimité cognitive qui est basée sur la cognition et la compréhension qu'ont les parties prenantes des agissements et comportements de l'entreprise. Suchman (1995) propose une pratique basée sur la légitimité naturelle et logique de l'entreprise. Cette dernière a la capacité d'imposer plus ou moins à toutes les parties prenantes un modèle, un schéma de compréhension, une explication à ses actes, à ses comportements et à son existence.

1.2 La communication financière comme levier de réputation

La communication financière constitue un enjeu majeur dans la construction du capital réputationnel du dirigeant. En fait, le marché du travail permet d'évaluer la performance de l'entreprise et de son dirigeant. Il joue un rôle non négligeable dans l'alignement des intérêts de l'actionnaire avec ceux du dirigeant. La valeur du capital humain du dirigeant sur le marché du travail dépend principalement de la performance qu'il réalise (Charreaux, 1987). Le dirigeant peut avoir intérêt à agir de façon à accroître la valeur de sa réputation sur le marché des dirigeants pour changer d'entreprise. Il peut, ainsi, s'investir en capital humain et manipuler l'information de façon à pouvoir quitter l'entreprise et à se valoriser au mieux sur le marché managérial (Charreaux, 1996). Fama (1980) montre que le pouvoir de négociation de salaires des dirigeants dépend de ses performances passées et de la perception de ses capacités par le marché des dirigeants. Dès lors, pour préserver son statut, le dirigeant doit non seulement maximiser son utilité mais aussi celle des actionnaires.

Pour Holmstron (1988), la première motivation du dirigeant est la création d'une bonne réputation afin d'avoir la possibilité de gérer une autre entreprise en cas de départ souhaité ou forcé. Charreaux (1996, p.58) définit la réputation comme un élément déterminant du capital managérial car c'est principalement en fonction de cette dernière que le dirigeant est recruté et en assoit sa carrière. L'auteur avance que les décisions managériales sont supposées être prises de façon à gérer au mieux cette réputation et en fonction de la perception qu'a le dirigeant de ses compétences.

Hirshleifer (1993) estime que pour se valoriser sur le marché du travail, le dirigeant a tendance à manipuler les informations émises par l'entreprise. Il propose trois catégories d'actions qui peuvent à travers la communication financière, maximiser le renom du dirigeant sur le marché du travail :

- *Améliorer les indicateurs de performance à court terme :* le dirigeant à travers la communication financière, envoie un signal au marché sur la performance de l'entreprise. Il se sert d'indicateurs à court terme afin d'améliorer ses résultats de façon à créer des biais de visibilité. Il manipule l'information financière afin de donner une meilleure image de la gestion pour tous les utilisateurs de support de *Reporting*.

- *Avancer l'arrivée de nouvelles favorables et retarder celle des défavorables :* avancer les informations qui permettent de montrer la bonne gestion de l'entreprise et retarder les informations relatives à de mauvaises performances.

- *Copier les décisions des dirigeants les plus réputés afin d'éviter d'être assimilé aux dirigeants les moins compétents :* ce comportement mimétique, qui est l'une des sources de la manipulation de l'information financière, réside dans l'adoption de stratégies d'imitation visant à adopter des comportements similaires aux dirigeants des autres entreprises. En situation d'incertitude, le dirigeant peut prendre ses décisions en se basant sur ce qui se passe autour de lui. Il peut donc imiter les autres afin de donner du sens à ses choix stratégiques.

En somme, le dirigeant peut se servir de la communication financière afin de développer un capital « réputationnel » en interne comme en externe en développant des réseaux implicites et en collectant les informations nécessaires pour son entreprise. Son capital réputation lui permet d'assurer une sécurité de l'emploi et une possibilité de continuation après l'âge de la retraite.

2- Enjeux marketing

Plusieurs études ont porté sur l'enjeu marketing de la communication financière. Dès le début du siècle, Lemoine et Onnée ont mené des recherches fondatrices (2000, 2001, 2003a, 2003b) d'un courant transdisciplinaire mettant en relation marketing et finance. Les auteurs ont mobilisé des concepts qui émanent du marketing relationnel afin d'analyser la relation qu'a l'entreprise avec l'actionnariat individuel.

C'est à partir des années quatre vingt que la communication financière s'est centrée principalement sur l'actionnaire. En véhiculant l'image de l'entreprise, elle cherche à développer et à fidéliser son actionnariat. Elle développe ainsi des stratégies qui s'apparentent à des actions marketing.
Pour Chekkar (2006 p.368), la communication financière s'apparente à une action marketing dans la mesure où elle constitue un processus mis en œuvre par les sociétés

cotées de façon à influencer, dans leur sens, les conditions de l'échange entre ces sociétés et leurs actionnaires.

Selon Dubois et Jolibert (1998, p.11), « le marketing est l'ensemble des processus mis en œuvre par une organisation pour comprendre et influencer dans le sens de ses objectifs les conditions de l'échange entre elle-même et d'autres entités, individus, groupes ou organisations ». Léger (2003) utilise le « marketing boursier », Bompoint et Marois (2004) parle de « marketing du titre » et Coutton (2005) parle de « marketing de l'actionnaire ».

Dans ce sens, Léger (2003) distingue les points communs qui existent entre « le marketing boursier et le marketing commercial en expliquant que « si le marketing commercial est une démarche destinée à la recherche organique d'un besoin, pour le transformer en demande d'un produit ou d'un service, offrant un rapport qualité/prix attractif pour le consommateur, rentable pour le producteur et le distributeur, en utilisant des moyens de communications choisis et maîtrisés », le marketing financier quant à lui, est une « approche organisée destinée à la recherche active d'une épargne disponible, pour la transformer en demande de valeurs mobilières émises ou à émettre, avec la perspective de plus value et /ou de rendement pour l'investisseur, avec un coût optimisé pour l'entreprise et les prescripteurs, en mettant en œuvre des moyens de communication adaptés ».

Pour Léger (2003), l'actionnaire est assimilé à un client. L'auteur affirme que l'action est le produit qui doit être vendu et donc accompagné d'une promotion. Cette vente et cette promotion reviennent à la communication financière qui doit susciter l'intérêt des actionnaires, des investisseurs et de tous les prescripteurs. Cette dimension marketing s'illustre tout au long du processus de communication financière : De la mise en place d'une stratégie qui vise à satisfaire les attentes de toutes les parties prenantes à la diffusion des informations financières et extra financières qui vise à exprimer et valoriser l'image de l'entreprise et de ses dirigeants.

Cette dimension marketing a pour but de développer une relation de long terme avec l'actionnaire pour le fidéliser. La qualité de cette relation passe par trois éléments à savoir la confiance, la satisfaction et l'équité (N'Goala, 1998). En intégrant la composante « relation » dans sa vision, la communication financière s'apparente ainsi à un marketing relationnel. Ce dernier est défini par Berry (1983) comme la création, le développement et

le maintien d'une relation individualisée avec le client. Morgan et Hunt (1994, p. 22) considère que le marketing relationnel concerne toutes les activités dirigées vers l'établissement, le développement et le maintien avec succès d'échanges relationnels »

L'enjeu marketing de la communication financière s'est développé ces dernières années. Léger (2003) a fait remarquer qu'on est passé d'un marketing financier de l'offre au sein duquel l'entreprise était leader dans sa démarche à un marketing financier de la demande. L'auteur avance que « la donne a changé et c'est la demande, actionnaires et investisseurs, en un mot, les marchés, qui doit être séduite et convaincue, afin qu'elle passe à l'acte de l'action d'investissement dans l'action ». Il justifie cette évolution par les importantes mutations que les marchés financiers et qui ont contribué à une montée en puissance des investisseurs institutionnels et aussi à une demande importante de l'actionnariat individuel (Bompoint et Marois, 2004).

3- Enjeux réglementaires et financiers

Outre les enjeux marketing, la communication financière présente des enjeux réglementaires et financiers. Indispensable au fonctionnement des marchés financiers, elle est le moyen qui permet à une entreprise d'influencer la formation des anticipations des investisseurs. Ses discours sont en effet cités de façon récurrente, voire médiatisée. Ils sont devenus un instrument de la visibilité des entreprises, dans un environnement dans lequel le besoin de transparence apparait plus que jamais comme une exigence des marchés boursiers (Charron, 2004).

Pour Bertrand (2000), la communication financière permet d'améliorer les conditions d'accès au marché financier, en corrigeant les dysfonctionnements liés à une trop grande asymétrie d'information entre le marché et l'entreprise. Ainsi, la communication financière implique la diffusion d'informations pertinentes, crédibles, instantanées, de nature financière mais aussi non financière, qui contribuent ainsi à l'efficience des marchés financiers, en abaissant, notamment pour les investisseurs et autres parties prenantes le coût de recherche des informations (Lev, 1992)

Monnin (2008, p.166) affirme que la communication financière contribue à conquérir de nouveaux investisseurs, à fidéliser les investisseurs institutionnels et individuels, à accroître

la notoriété institutionnelle et à améliorer la valorisation du titre. L'auteur ajoute que les principaux objectifs de la communication financière sont de valoriser le cours boursier et de stabiliser l'actionnariat de l'entreprise car elle établit ainsi un lien de confiance plus solide entre les dirigeants et les actionnaires.

La communication financière a donc une ambition : informer le marché dans sa globalité, et en priorité les décideurs, actionnaires et investisseurs, et les prescripteurs comme les journalistes et les analystes financiers sans oublier les salariés. Cette information permanente repose sur les textes réglementaires afin de protéger les actionnaires, associés et tiers, et assurer la sécurité des épargnants grâce à la transparence du marché. Celui-ci a été progressivement développé afin de protéger les actionnaires en leur garantissant une information « exacte, précise et sincère ». Pour Guimard (1998), le passage à la communication financière indique que la société cotée a décidé d'élaborer une stratégie de communication financière au même titre qu'une stratégie de développement. Ce passage est, pour les entreprises cotées, une étape obligée : le seul respect des obligations légales de diffusion ne permet pas de répondre à leurs objectifs financiers et à leurs besoins de légitimation. La communication financière, ayant pour objectif de répondre aux obligations légales, permet de garantir la visibilité de l'entreprise et lui donner une image. Elle a pour but de capter l′intérêt des acteurs du marché et cela, sur son développement, sa stratégie et ses résultats afin de renforcer ses liens avec son environnement. Puisque la communication financière consiste à faire parvenir le message aux différents acteurs de l'entreprise, le contenu du message livré est évidemment l'information financière, qui doit être exacte, précise et sincère.

L'information financière relève d'un cadre juridique précis, qui repose sur deux principes :

- la transparence, élément crucial de la fluidité du marché. [4]
- l'égalité du traitement et d'information. Ce principe met tous les actionnaires sur le même pied d'égalité en ce qui concerne le traitement et l'information quels que soient leurs origines et indépendamment du nombre des titres qu'ils détiennent.

L'entreprise doit non seulement respecter la réglementation en vigueur mais également obéir aux normes internationales de bonne conduite. « Les nouvelles normes qui

[4] Loi du 2 août 1989 sur la sécurité et la transparence du marché financier. Elle dispose de pouvoir réglementaire, d'enquête et de sanction pécuniaire, qui peuvent concerner tous les marchés, tous les intervenants soumis à son contrôle.

s'imposent aux sociétés cotées vont favoriser la transparence en rendant leur situation et leurs performances plus lisibles et comparables »[5]. La communication financière comporte un certain nombre d'informations comptables obligatoires liées, avant tout, à l'expression des résultats de la société. Elle comporte des données semestrielles, des données annuelles, des informations sur l'assemblée générale, et enfin des informations sur la distribution. Mais à côté de ces données comptables, la communication financière doit normalement donner des informations sur la vie des entreprises, comme le précise (Léger, 1994).

On distingue entre une information périodique et une information permanente. L'information périodique recouvre les publications comptables, les opérations financières et l'assemblée générale des actionnaires. Elle apparaît à la fois comme l'information minimale à diffuser mais aussi comme celle qui utilise le maximum de moyens : obligatoires, relationnels, transversaux, ou pour prendre l'autre classification : traditionnelle et moderne. En communication financière, la communication des informations périodiques est préparée avec le plus grand soin et réunit les dirigeants avec les actionnaires. C'est le lieu de dialogue et d'expression du pouvoir de l'actionnaire. L'assemblée est, d'abord, une source d'informations légales et un moyen majeur de la politique de communication d'entreprise vers ses actionnaires.

L'information permanente quant à elle, donne matière à la communication régulière. Elle est la plus difficile à gérer et, en même temps, elle symbolise largement, par sa forme et son fond, la politique de communication globale de l'entreprise (Léger, 2003). L'entreprise doit donner ces informations permanentes sans délai, sauf si leur diffusion est préjudiciable aux intérêts légitimes de l'entreprise et à condition qu'elle soit en mesure d'en conserver la confidentialité. C'est là une redoutable contrainte imposée à l'entreprise et à ses dirigeants. À la différence de l'information périodique, l'information permanente est assez largement imprévisible, liée parfois à la vie de l'entreprise et relative aussi à son environnement économique et concurrentiel. La communication de ces informations périodiques se fait par le biais de différents moyens, qui constituent des supports de la communication financière et qui vont être exposées dans la section suivante.

[5] Extrait d'un entretien avec Philippe Dessertine publié dans « La réforme » du 09/03/2006.

Pour conclure, on peut préciser que ces contraintes réglementaires peuvent se transformer en opportunités pour l'entreprise qui a su s'en servir et pour le dirigeant qui a pu maîtriser sa communication financière et non la subir et qui a compris que cette bonne communication accroît la notoriété, la valeur et la légitimité de son entreprise.

L'objectif des précédentes sections est de bien définir la communication financière et ses enjeux pour l'entreprise et ses dirigeants. Par la suite, nous allons présenter, dans une troisième section, son processus avec ses acteurs et ses outils qui sont en interaction avec la gouvernance d'entreprise.

Section 3 :

Processus de communication financière : Multiplication des acteurs et diversification des supports

Au cours des dernières années, les supports de la communication financière se sont développés. Aujourd'hui, la palette est assez vaste et permet à l'entreprise de communiquer vers tous les publics, à tout moment, à travers le monde. Son public est aussi devenu de plus en plus large et de plus en plus diversifié, ce qui distingue la communication financière de toutes les formes de communication d'entreprise puisqu'elle touche le plus de cibles, en interne comme en externe.

A travers cette section, nous allons présenter le processus de communication financière. Afin de mieux le décrire, il apparaît évident d'analyser ses différents acteurs qui sont les cibles de la communication financière, puis d'énumérer les canaux utilisés pour transmettre ces flux informations. Ainsi, nous commençons par une définition et classification des parties prenantes. Nous allons, dans ce sens, situer les acteurs de la communication financière par rapport à ces classifications. Nous proposons, ensuite, plusieurs représentations du processus de communication financière.

Les supports de la communication financière, quant à eux, seront présentés par audience. Nous commencerons par le rapport annuel qui est un support à audience multiple. Ensuite, nous montrerons la panoplie de supports spécifiquement dédiés aux actionnaires. Enfin, nous évoquerons les supports à audience privilégiée qui sont les réunions des analystes financiers et les communiqués de presse.

1- Présentation des acteurs de communication financière

Afin de présenter le processus de communication financière, nous allons exposer l'ensemble des parties prenantes dont il est impliqué. Ainsi, nous allons commencer par définir la notion de partie prenante et ses principales classifications. Ensuite, nous allons exposer différentes représentations du processus de communication avant de proposer la notre. Enfin, nous décrirons les acteurs qui composent ce processus.

1.1 Identification et classification des parties prenantes

L'identification des parties prenantes est un préalable nécessaire à la compréhension de l'approche partenariale du processus de communication financière. Après avoir défini cette notion, nous allons présenter les principaux modèles qui y sont consacré.

La littérature regorge de définitions sur la notion de partie prenante. Le *Stanford Research Institute* (1963) est le premier à la définir comme tout groupe indispensable à la survie de l'entreprise. Cette définition est proche de celle proposée par Rhenman et Stymne (1965) qui considèrent comme partie prenante tout groupe dont la réalisation des buts dépend de l'entreprise, et dont celle-ci est dépendante pour maintenir son existence.

La définition la plus citée est celle de Freeman (1984) : « tout groupe ou individu qui peut influencer ou être influencé par la réalisation des objectifs de l'entreprise ». On peut aussi considérer que les pionniers furent Follet (1918), Dodd (1932) et Barnard (1938) qui, sans employer le terme de partie prenante (« stakeholder »), ont émis l'idée que l'entreprise doit équilibrer les intérêts concurrents des divers participants, dans le but de maintenir leur nécessaire coopération (Bouglet, 2005, p.6)

En 1988, Culpun propose la classification suivante :

- stakeholders institutionnels : émanant des lois, réglementations et organismes inter-organisationnels.
- stakeholders économiques : les différents types d'acteurs opérant sur le marché sur lequel l'entreprise est positionnée.
- stakeholders éthiques : les organismes de pression éthique (défenseur des consommateurs, écologistes).

En référence à Culpun (1988), nous pouvons classer les acteurs du processus de communication financière de la manière suivante :

- stakeholders institutionnel : l'Association des Marchés Financiers (AMF).
- stakeholders économiques : tous les types d'actionnaires, les salariés, les commissaires aux comptes, les analystes financiers, les intermédiaires financiers, les agences de notation, les prestataires de services, les salariés, les clients, les fournisseurs.
- stakeholders éthiques : la société civile et les autres parties prenantes.

Outre la classification de Culpun, Mitchell et al. (1997) ont proposé un modèle qui est considéré comme une référence par plusieurs chercheurs tels que Caby et Hirigoyen (2001). Ce modèle, qui permet l'identification et la classification des parties prenantes de l'entreprise en fonction de leur poids, est généralement celui mobilisé dans les recherches en gouvernance partenariale. Dans leur modèle, Mitchell et al. (1997) hiérarchisent les stakeholders selon qu'ils présentent un, deux, ou trois des attributs qui sont le pouvoir, la légitimité et l'urgence. Les auteurs partent du principe qu'une partie prenante sera d'autant plus importante qu'elle présente un nombre élevé de ces caractéristiques. En recensant toutes les combinaisons possibles, les auteurs proposent une typologie qui comporte sept types de parties prenantes et un huitième constitué des non parties prenantes.
Dans leur article, les auteurs fournissent les définitions suivantes des attributs :

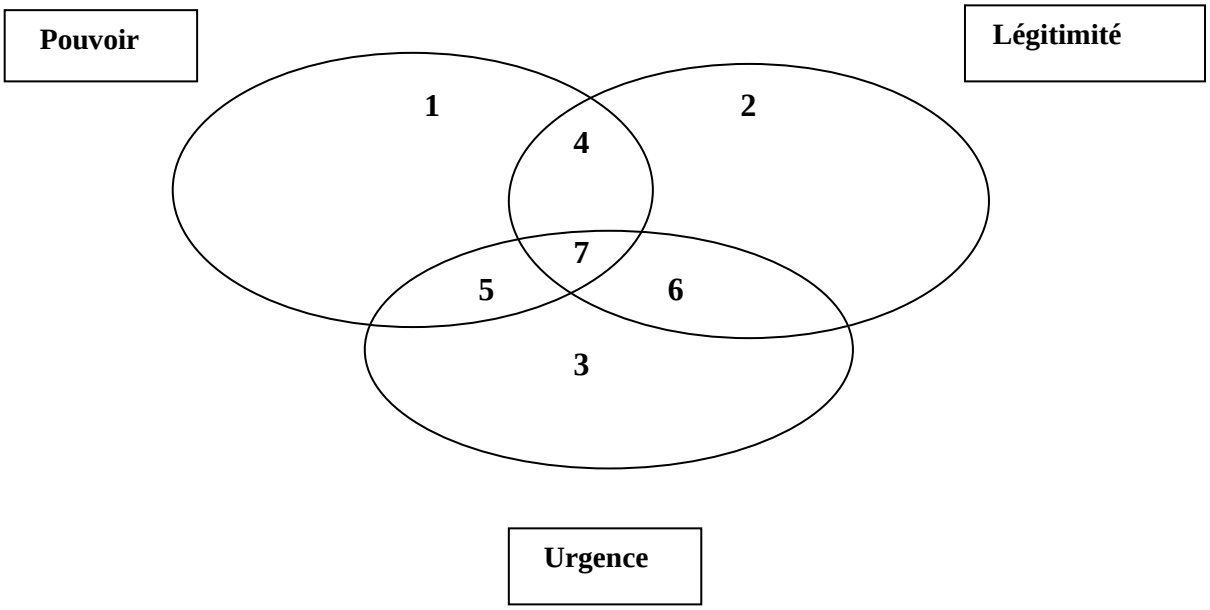
Tableau 2 : Définition des critères d'identification des parties prenantes

Pouvoir	Légitimité	Caractère urgent des droits
Dahl (1957) : « une relation entre acteurs sociaux dans laquelle un acteur social A peut obtenir d'un autre B, de faire quelque chose qu'il n'aurait pas fait sinon ».	Suchman (1995) : « une perception générale que les actions d'une entité sont désirables, convenables ou appropriées dans un ensemble socialement construit de normes, valeurs, croyances et définitions ».	Le caractère urgent des droits que les PP peuvent prétendre exercer sur l'entreprise revêt deux aspects : la sensibilité de la PP au délai (Eyeston, 1978), et le caractère critique de ces droits pour la PP (Hill et Jones, 1992).

Source : d'après Mitchell et al. (1997).

Cette typologie fournit un classement des priorités du dirigeant vers les parties prenantes possédant le plus grand nombre d'attributs, ou présentant une combinaison d'attributs nécessitant une attente particulière. Elle apporte une aide précieuse au dirigeant. Il est incité à prendre en considération les intérêts divergents de toutes les parties prenantes, c'est-à-dire, selon l'acceptation la plus large, l'ensemble des groupes ou individus identifiables pouvant affecter ou être affectés par la poursuite des objectifs de la firme (Trébucq, 2003). Toutefois, ce modèle ne permet pas de prendre en compte les relations qui peuvent exister entre les différentes parties prenantes. Pour dépasser cette limite, une orientation de la typologie vers une gestion des attentes plutôt que des parties prenantes paraît plus pertinente. Dans ce sens, le modèle de Bouglet (2005) s'inspire du modèle de Mitchell et al. (1997) et classe les attentes des parties prenantes.

Figure 8: Typologie des attentes d'après Bouglet (2005) inspirée de Mitchell et al. (1997)



1 : attente latente
2 : attente discrétionnaire.
3 : attente revendicatrice.
4 : attente dominante.
5 : attente dangereuse.
6 : attente dépendante.
7 : attente définitive.

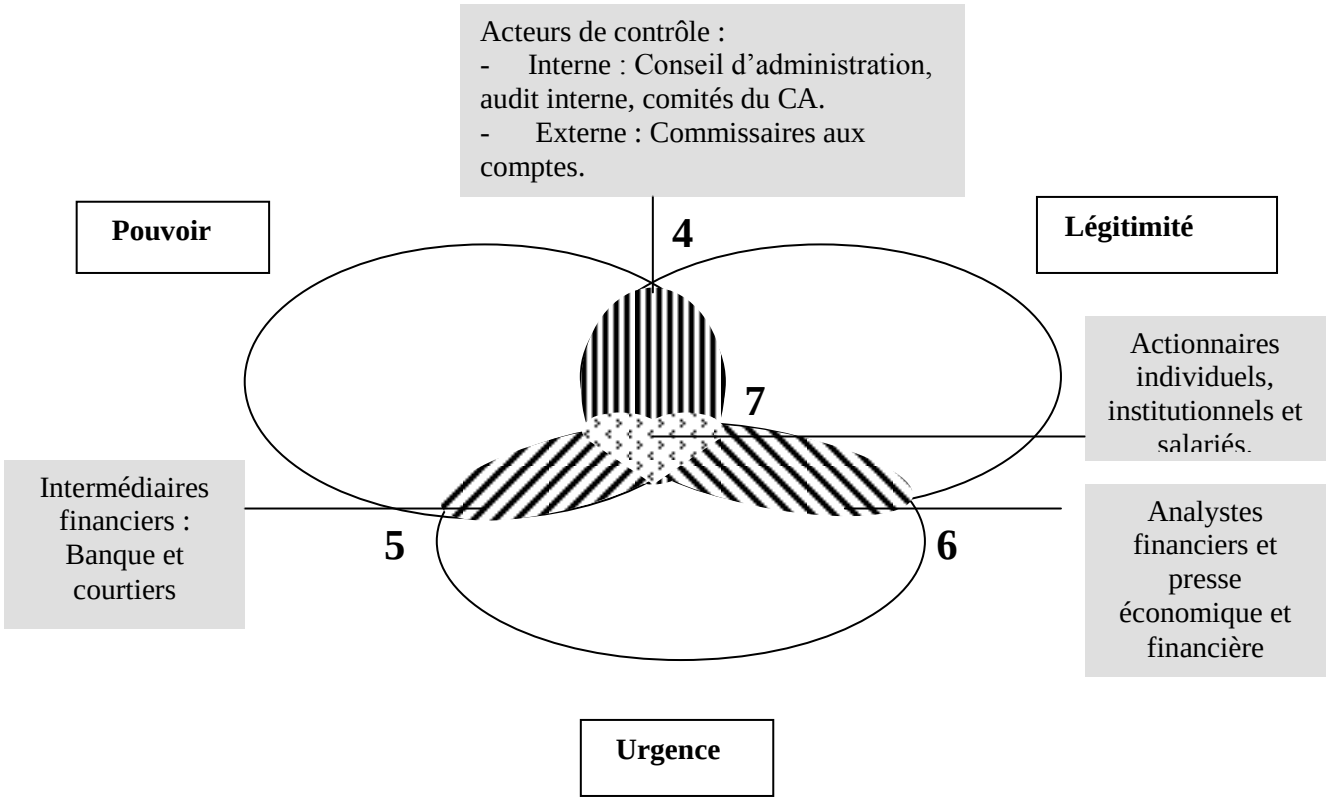
Source : Bouglet (2005)

Nous proposons d'utiliser le modèle de Bouglet (2005) afin de hiérarchiser les attentes des acteurs du processus de communication financière. Ainsi, nous allons donner pour chaque acteur un ou deux attributs et proposer un modèle décrivant le processus de la communication financière en fonction de cette typologie. Comme le montre la figure ci-dessous, une partie prenante peut être dotée de zéro, un, deux ou trois attributs. Dans la classification que nous allons proposer, nous insisterons uniquement sur les attentes qui présentent deux et trois attributs afin de mettre en valeur les acteurs les plus significatifs.

- Une attente est qualifiée de dominante (4) puisqu'elle est à la fois légitime et portée par une coalition qui a du pouvoir. C'est une attente qui doit être traitée en priorité. Il s'agit de l'attente des acteurs du contrôle interne (le conseil d'administration, l'audit interne et les comités du conseil d'administration) et les acteurs du contrôle externe qui sont les commissaires aux comptes.
- Une attente est définitive (7) quand elle présente en plus un caractère d'urgence. Il s'agit d'une attente prioritaire qui doit être traitée rapidement. Dans le processus de communication financière, nous considérons comme définitives les attentes des actionnaires aussi bien individuels, salariés qu'institutionnels.
- Une attente dangereuse (5), même si elle manque de légitimité, peut s'avérer périlleuse puisqu'elle est à la fois urgente et portée par une coalition ayant du pouvoir. Il peut s'agir des intermédiaires financiers tels que les banques et les courtiers.
- Une attente dépendante (6) est tenue par une coalition ne comportant pas des parties prenantes ayant du pouvoir. Nous considérons comme dépendantes, les attentes des influenceurs du processus de communication financière que sont les analystes financiers et la presse financière.

La classification que nous avons proposée a pour intérêt de hiérarchiser les attentes des acteurs de la communication financière en fonction de plusieurs attributs et qui sont l'urgence, le pouvoir et la légitimité. Cette classification montre, ainsi, le lien évident entre le processus de communication financière et les acteurs du système de gouvernance.

Figure 9 : Classification des attentes des acteurs du processus de communication financière inspirée de Mitchell et al. (1997)



Source propre

1.2 Acteurs du processus de communication financière

Nous allons présenter les acteurs du processus de communication financière en nous inspirant du modèle de Mitchell et al. (1997). Ainsi, nous distinguons entre les acteurs qui ont des attentes définitives qui sont les actionnaires individuels, salariés et institutionnels et les acteurs qui ont des attentes dépendantes tels que les analystes financiers et la presse économique et financière.

1.2.1 Les actionnaires, acteurs à attentes définitives

Les actionnaires jouent un rôle fondamental dans le processus de communication financière. Ils constituent la cible privilégiée du discours du dirigeant. Leur intérêt requiert une attention particulière parce que, contrairement à tous les apporteurs de ressources participant au nœud de contrats et rémunérés à leur coût d'opportunité, ils sont les seuls à avoir un statut de créancier résiduel. Leurs gains ne sont ni prévus, ni explicitement définis par un contrat ou même par la loi. Par conséquent, le risque d'expropriation ou de spoliation est plus élevé. Ce risque est rendu plus plausible du fait de l'asymétrie d'information induite d'une part et de l'opportunisme supposé du dirigeant d'autre part.
On distingue entre plusieurs types d'actionnaires : les actionnaires individuels, les actionnaires institutionnels et les actionnaires salariés.

- ***Les actionnaires individuels***

L'actionnariat individuel est une des bases du capitalisme français. Composée de 7,2 millions d'individus, cette catégorie d'actionnaires est très disparate[6]. Onnée (2004) précise que cet actionnaire suscite de plus en plus d'attention tant de la part des sociétés cotées, des entreprises de marchés que des autorités de régulation puisqu'il s'avère être un allié de poids des entreprises ; il est plus stable, moins volatile et potentiellement moins versatile[7].

[6] Source : Enquête annuelle de la Sofres, 2003.
[7] Selon enquête de la COB, les actionnaires individuels constituent un actionnariat apprécié des sociétés cotées, dans la mesure où il est particulièrement stable, surtout en période de marché agité.

Depuis quelques années, le comportement de ces actionnaires a évolué. Ils n'hésitent plus à prendre la parole pour défendre leurs intérêts. Au même titre que les investisseurs institutionnels, ils entendent désormais être considérés dans leur statut et leur rôle d'investisseur. Dès lors, l'entreprise doit repenser sa relation avec ses actionnaires individuels. Elle doit les associer à sa stratégie, sa vision et ses objectifs[8].

Ainsi, face à la multiplication des opérations financières qui ont lésé les actionnaires minoritaires, et face à l'absence de contestation de la part de gros actionnaires institutionnels français, les actionnaires individuels ont voulu prendre les choses en main en se regroupant et ont tenté de créer un nouveau contre-pouvoir (L'helias, 1997). Pour protéger leurs intérêts, plusieurs associations[9] de défense d'actionnaires ont vu le jour au cours de ces dernières années. Face à ces revendications, les entreprises ont décidé d'améliorer leurs relations et de regagner leur confiance. Elles tendent alors d'améliorer leur image financière en adoptant une politique de communication financière qui cible les actionnaires et ceci afin d'attirer et de rassurer la perle rare : l'actionnaire individuel, fidèle à l'entreprise. Malgré leur grand nombre, les actionnaires individuels représentent souvent une faible part dans le capital des sociétés. Toutefois leur rôle est significatif, notamment par leur activisme récent et l'application des principes du gouvernement d'entreprise. Outre l'apport de fonds propre, l'actionnaire individuel est aussi recherché par l'entreprise pour sa fidélité[10].

La politique information à destination de l'actionnaire individuel est multiforme : un rapport annuel simplifié intégrant des tableaux et des graphiques auxquels les actionnaires individuels sont habitués, une lettre semestrielle, des réunions d'information dans les différentes régions, une communication du président sur les perspectives ou la stratégie à travers la presse périodique.

En somme, les actionnaires individuels constituent une cible importante de la communication financière, en raison de leur fidélité à l'entreprise (« affectio societatis »)

[8] Une enquête menée par le Journal des Finances et la Société Econocom, montre que près de 75% des présidents de sociétés du SBF 120 pensent que le rôle des actionnaires individuels est essentiel[8].

[9] Les plus connues sont : ADAM (Association pour la défense des actionnaires minoritaires), ANAF (Association Nationale des Actionnaires de France), AEE (Association pour la défense des actionnaires d'Eurotunnel).

[10] Cette fidélité peut être tout aussi bien réelle que subie car la rotation d'actifs dans le portefeuille de l'actionnaire a un coût relatif à la recherche information.

qui est plus prononcée que chez les investisseurs institutionnels ; ceci est un gage de stabilité en période de tourmente boursière, par exemple lors d'un « profit warning ».

- ***Les investisseurs institutionnels***

Les actionnaires institutionnels sont devenus le phénomène majeur émergent à la fin du XXe siècle pour les sociétés cotées. Ils jouent un rôle moteur dans l'internationalisation des marchés financiers (Plihon, 1999). Ces actionnaires ont acquis la première place en tant qu'actionnaires dans de nombreuses entreprises (Morin, 1998). Ils sont en mesure d'influencer la gestion de ces entreprises d'une manière parfois significative (Jeffers et Plihon, 2002). On entend par investisseurs institutionnels :

- Les établissements financiers (banques commerciales, banques d'affaires) ;
- Les compagnies d'assurances ;
- Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ;[11]
- Les fonds de pension.

Les investisseurs institutionnels sont des intervenants majeurs sur le marché des actions, susceptibles de faire varier les cours avec des mouvements massifs d'achat ou de vente. En effet, ce type d'actionnaires gère un éventail de fonds, depuis les fonds de l'épargne traditionnelle jusqu'à des fonds de retraite en passant par les fonds de réserve d'assurances de toutes natures

La spécificité de ce type d'actionnaires est qu'il n'accepte d'investir dans le capital de l'entreprise que s'il est convaincu de sa stratégie à long terme. Cette décision d'investir est prise après une étude souvent longue et approfondie, impliquant les gérants des fonds et plusieurs membres de son équipe, et comportant souvent une rencontre avec les dirigeants de la société. Quel que soit le vecteur de communication choisi, les investisseurs attendent un discours clair et structuré sur la stratégie et le positionnement de la société (Biraud, 1999).

[11] Il s'agit essentiellement de Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAV) et de Fonds Communs de Placement (FCP). Les encours des 10 500 OPCM français représentent près de 836 Mrds F, soit presque un cinquième des encours d'OPCVM en Europe. (Source : AFG-ASFFI)

➢ ***Les actionnaires salariés***

L'actionnariat salarié témoigne d'une volonté de rapprocher le capital et le travail. Le salarié agit en tant qu'épargnant, investit au sein de l'entreprise et prend un véritable risque financier sur son épargne. La rémunération qu'il obtient est une rémunération du capital qu'il a placé au sein de l'entreprise, elle se distingue de la rémunération tirée de son travail. Ces deux casquettes portées par le dirigeant peuvent prêter à une confusion tant de la part des salariés que de la part des dirigeants qui voient les actionnaires salariés comme des actionnaires avant tout. Force est de constater que le poids des salariés dans le capital des entreprises françaises est de plus en plus conséquent. Il a l'avantage de favoriser la participation du personnel aux instances de représentation et de décision de la firme[12]. Les salariés constituent parfois l'un des premiers actionnaires des sociétés cotées, même si dans l'ensemble, la part de capital qu'ils détiennent est relativement faible en valeur absolue. Ils sont des interlocuteurs privilégiés des sociétés dans leur communication financière.

Le développement de l'actionnariat salarié présente en effet de nombreux avantages :

* Pour l'entreprise :

- Il constitue un noyau stable et fidèle d'actionnaires apte à soutenir la direction en cas d'OPA ou OPE hostile. Le PDG de la Société Générale, Daniel Bouton, a reconnu que le soutien de ses actionnaires salariés (9 % du capital et 12 % des droits de vote) a été crucial pour contrer le projet d'OPE de la BNP en 1999

- Il présente un facteur de motivation des salariés. Le cours de bourse étant logiquement lié aux résultats du groupe, il est dans l'intérêt personnel des actionnaires salariés de participer à la croissance du groupe et d'accroître leur productivité.

- Il est une source de cohésion sociale, d'amélioration du climat interne et de sentiment de solidarité.

[12] Poulain Rehm T. (2002), « Gouvernance d'entreprise et actionnariat des salariés : une approche conceptuelle », Revue du Financier, N°133, janvier 2002.

* Pour les salariés :

- Il constitue un placement financier intéressant. Les plus-values espérées (stock options) sont une rémunération directement liée aux efforts quotidiens fournis au sein du groupe.

- Il présente un pouvoir accru au sein de l'entreprise. En effet, la création d'associations d'actionnaires salariés leur permet de siéger au conseil d'administration lorsque la part détenue par les salariés dépasse 5 %.

L'actionnariat salarié présente ainsi un actionnariat naturellement fidèle, et contribue à la stabilité du contrôle de la société d'une part et, du fait des conditions de revente de ces actions, les actionnaires salariés sont souvent assimilés aux groupes des actionnaires stables d'autre part.

En plus des actionnaires, nous allons nous intéresser aux autres acteurs du processus de communication financière. Toutefois, nous allons insister sur ceux ayant une influence majeure sur le processus qui sont la presse économique et financière et les analystes financiers.

1.2.2 Les analystes financiers et la presse financière, acteurs à attentes dépendantes

Les analystes financiers et la presse économique et financière sont considérés comme des prescripteurs qui influencent d'une manière considérable le processus de communication financière.

- **Les analystes financiers.**

Le travail de l'analyste financier exige une bonne connaissance de l'entreprise, de ses dirigeants, de ses produits et de son environnement concurrentiel. Il consiste à :

- Interpréter l'information communiquée par l'entreprise et son environnement ;
- Se projeter dans l'avenir pour bâtir des prévisions en restituant l'information donnée par l'entreprise dans son environnement afin d'aboutir à une analyse et une évaluation ;

- Emettre une recommandation d'investissement aux gérants de fonds et aux investisseurs potentiels pour l'entreprise.

Les analystes financiers recueillent les informations à travers :

- Les réunions d'information financières périodiques et les assemblées générales ;
- Les communiqués et les documents sociaux ;
- Les contacts directs avec la direction.

Ils analysent l'activité de l'entreprise et ses résultats. Leur avis est capital pour la décision d'investissement. Ils détiennent une fonction clé et représentent un contre pouvoir pour l'entreprise. Les analystes financiers ont pour fonction majeure la recommandation boursière, qui s'appuie sur un important travail de recherche et d'analyse des données financières publiées, de la stratégie de l'entreprise et de son environnement concurrentiel (Ramolino, 2002). Ils sont au centre de la chaîne de communication financière. Leurs rôles sont clairement identifiés par tous les protagonistes et leur fonction est reconnue comme indispensable (Doyen, 1990). Leur analyse comporte des prévisions de résultats et de structure financière dont le terme s'est allongé depuis quelques années.

Plusieurs enquêtes affirment que les analystes financiers sont perçus par les dirigeants comme un intermédiaire majeur dans le processus de communication financière[13]. Les analystes financiers, qui travaillent pour le compte des sociétés cotées, sont des prescripteurs influents. Leurs recommandations boursières sont suivies de près par les gérants de portefeuille ainsi que par les actionnaires individuels lecteurs de supports financiers. C'est une cible qui constitue, par les moyens dont elle dispose, un formidable levier de diffusion de la communication financière de la société et la réalisation de ses objectifs en la matière.

La mission de l'analyste financier traditionnel au sein du service de recherche est triple: obtenir l'information à partir de toutes les sources disponibles internes et externes à l'entreprise, analyser les sociétés, en particulier la stratégie, l'environnement économique et concurrentiel, les hommes, les comptes et les perspectives et donner un conseil boursier au marché. On distingue entre deux catégories d'analystes financiers orientés vers le marché boursier. Les analystes *sell side* d'une part, et les analystes *buy side* d'autre part.

[13] Une enquête de l'agence ABB publiée dans « Stratégie » du 24 juin 1994.

Pour ce qui est de l'analyste *sell side*, il travaille dans des sociétés d'intermédiaire qui fournissent des conseils aux investisseurs en bourse. Il est de plus en plus en relation directe et commerciale avec l'investisseur qu'il doit convaincre de suivre ses recommandations et de passer ses ordres auprès de l'établissement qui l'emploie. L'analyste *buy side*, quant à lui, travaille en général au sein d'un investisseur institutionnel: compagnie d'assurances, caisses de retraite ou d'une société de gestion. Il effectue des études pour le compte propre de son établissement et centralise et juge les informations diffusées. Parallèlement à ces analystes, il existe aussi d'autres catégories d'analystes financiers. Il s'agit des analystes « Corporate » intervenant sur le marché primaire pour les introductions en bourse et opérations financières, des analystes « Corporate private equity, des analystes « corporate fusions-acquisitions et finalement des analystes crédit. En France, les analystes financiers se réunissent au sein de la SFAF, la société française des analystes financiers, forte de 1700 membres qui a fêté ses quarante ans en 2001.[14]

- **La presse économique et financière**

La relation qu'entretient l'entreprise avec la presse est primordial. Elle permet à l'investisseur éventuel de mieux connaître l'entreprise, son dirigeant, son activité et ses objectifs. Elle constitue une cible et un support en même temps.

La presse économique et financière demeure la première source d'information pour les actionnaires individuels et une source essentielle pour les investisseurs institutionnels. Les acteurs entre l'entreprise et la presse recouvrent des catégories différentes : journalistes économiques et financiers, journalistes généralistes, presse spécialisée, presse étrangère[15]. Ces relations peuvent être considérées comme l'une des grandes difficultés de la communication financière. Sachant que les journalistes représentent un vecteur essentiel pour la transmission de l'information au marché dans son ensemble, l'entreprise cherche à les informer, les convaincre et à les séduire.

[14] Voir SFAF, revue d'analyse financière, Agefi, décembre 2001.
[15] On distingue entre les quotidiens (Agefi, les Echos, la tribune, le figaro…), les hebdomadaires (Investir, journal des finances, vie financière…), les bi mensuels (nouvel Economiste, Challenges), les mensuels (Capital, enjeux, l'expansion…) et les internationaux (Wall street journal, Financial times…).

Parallèlement, le fait que l'entreprise soit soumise à une double contrainte, d'une part, informer le marché, d'autre part éviter tout risque de divulgation d'une information privilégiée, peut conduire à l'adoption d'un langage qualifié de « langue de bois » par les journalistes. C'est dire toute l'importance à accorder à la qualité des contacts directs, les relations de l'entreprise avec les journalistes ne pouvant se réduire à la transmission de communiqué. En effet, la presse financière est un destinataire d'un enjeu majeur dans la communication financière, par le rôle de relais qu'elle joue dans la vitesse de diffusion de l'information du marché. Les relations avec la presse peuvent prendre la forme de conférences de presse, d'interviews, d'émissions télévisées afin d'informer les journalistes et ceci à travers trois techniques de base notamment le communiqué de presse, le dossier d'informations et la réunion de presse.

Après avoir présenté différentes classifications des acteurs du processus de communication financière, nous allons, dans ce qui va suivre, montrer les représentations qui existent dans la littérature.

1.3 Représentation du processus de communication financière

L'analyse de la communication financière nécessite de décrire son processus tout en analysant aussi bien ses acteurs qui constituent les cibles de la communication financière que ses supports qui servent à transmettre les flux d'information et qui constituent les outils de la communication financière. Elle est considérée comme un système cohérent d'échange de flux d'informations mettant en relation l'entreprise et ses parties prenantes. L'information est supportée par un signal véhiculant des données financières et extra financière, sur l'entreprise son activité et ses résultats, entre celle-ci et ses différents partenaires par le biais de divers outils dans le cadre d'un processus de plus en plus complexe qui est celui de la communication financière.

Guimard (1998) propose le tableau, ci-dessous, dans lequel il distingue entre une communication directe unidirectionnelle, une communication directe interactive et une communication médiatée. Le tableau, ci-dessous, montre pour chaque type de communication, le support adéquat utilisé par les entreprises afin de répondre aux attentes des différentes cibles, à la fois finales et intermédiaires, de la communication financière.

D'après l'auteur, le compte rendu des réunions des analystes financiers est le support qui touche le plus de cibles, suivi par le rapport annuel et le guide de l'actionnaire.

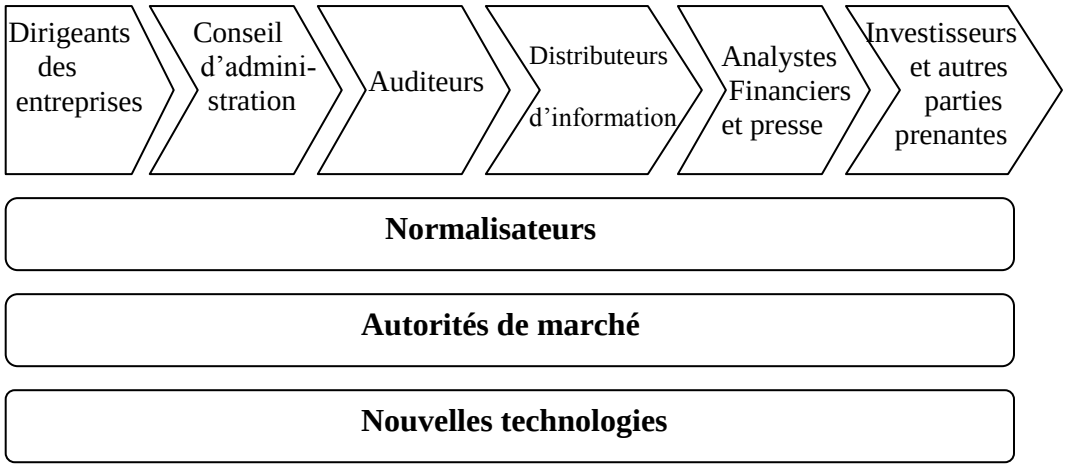
Tableau 3 : Cibles de la communication financière d'après Guimard (1998)

Cibles finales	Actionnaire individuel
	Actionnaire salarié
	Actionnaire institutionnel
Cibles intermédiaires	Analyste financier
	Agence de notation
	Agence de presse
	Presse financière
	Presse spécialisée
	Presse générale
	Banques
	Clubs d'investissement

Source : Guimard (1998), La communication financière, Economica

La schématisation du processus de communication financière a déjà fait l'objet d'études antérieures, notamment celle de Dippiazza et Eccles (2002), Michaelesco et Sranon Boiteau (2001). Le schéma proposé par Dippiazza et Eccles (2002, p.20) a mis en évidence plusieurs acteurs. Toutefois, il ne présente pas l'ensemble des interactions entre les différents acteurs. Ce schéma montre d'une manière simplifiée la chaîne de communication financière, de l'élaboration de la stratégie par les dirigeants des entreprises qui sera validée par le conseil d'administration, revue par les auditeurs et les analystes financiers à sa transmission aux investisseurs et autres parties prenantes tout en respectant les nouvelles réglementations. Ce schéma met en relation la communication financière et la gouvernance puisqu'il présente les acteurs de la communication financière qui sont en même temps des acteurs de la gouvernance.

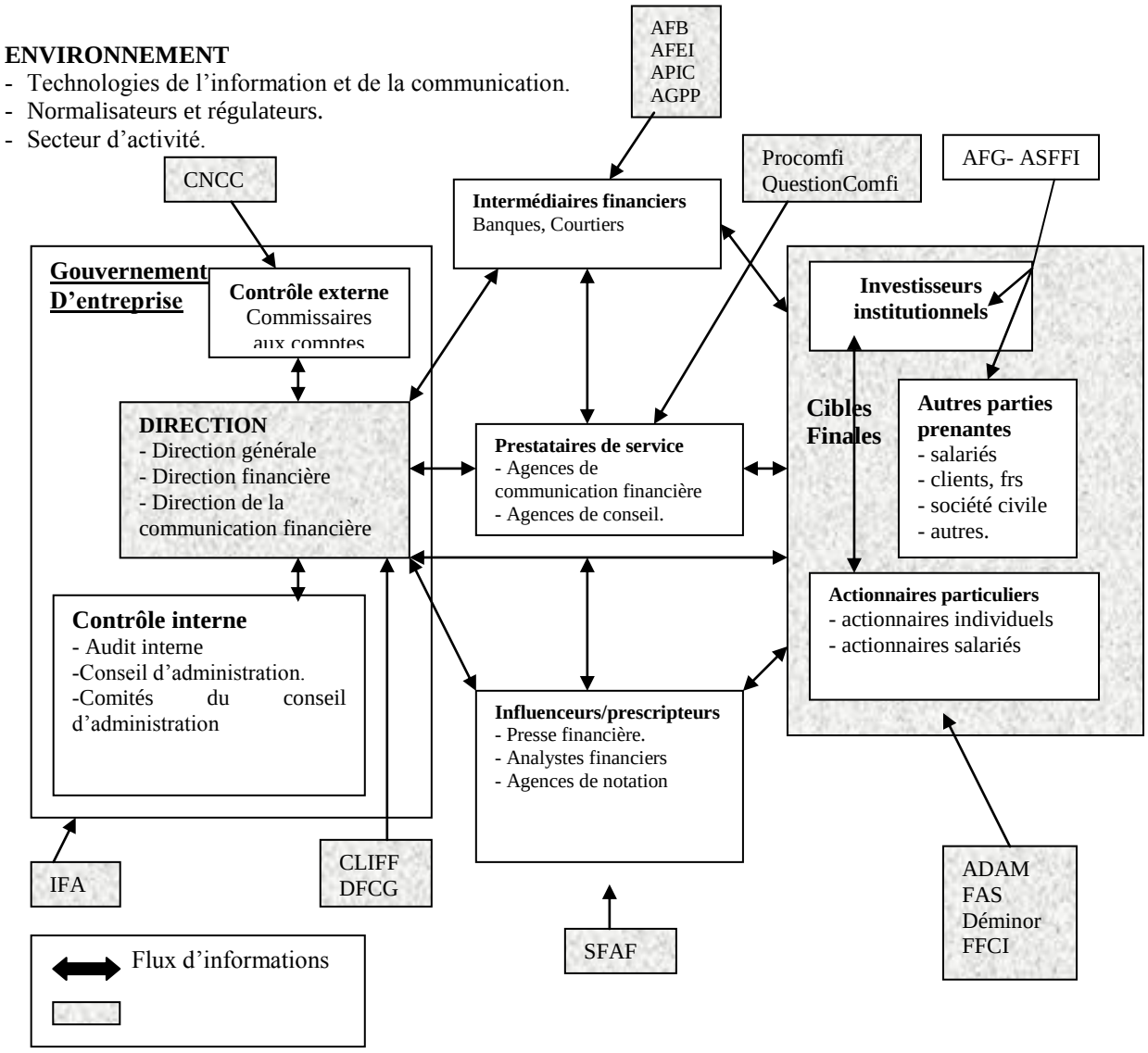
Figure 10 : La chaîne de communication financière d'après Dippiazza et Eccles (2002)



Source : Dippiazza et Eccles (2002), Restaurer la confiance des marchés : proposition par le président mondial de PriceWaterhouseCoopers, Village Mondial, Paris.

Dans le schéma ci-dessous, Chekkar et Onnée (2006) présentent une modélisation du processus de communication financière. Les auteurs ont proposé un modèle qui vise à intégrer tous les facteurs qui peuvent influencer la communication financière des entreprises. On distingue le gouvernement d'entreprise qui est constitué par la direction, le contrôle interne et le contrôle externe, et les prescripteurs qui influencent les décisions de communication financière qui sont les intermédiaires financier et les prestataires de service.

Figure 11 : Processus de communication financière d'après Chekkar et Onnée (2006)



ADAM (Association pour la défense des actionnaires minoritaires)
AFB (association française des banques)
AFG- ASFFI (Association française de la gestion financière)
AFIC (Association des investisseurs en capital)
CLIFF (Cercle de liaison des informateurs financiers en France)
Procomfi (Association des professionnels en CF).
FAS (Fédération française des associations d'actionnaires salariés)
SFAF (Société Française des analystes financiers)
Question ComFi (Portail de la communication financière)
Déminor (Cabinet de défense des minoritaires)
CNCC (Compagnie nationale des commissaires aux comptes)
AGPP (Association des gérants de patrimoines privés)
FFCI (Fédération française des clubs d'investissement)
IFA (Institut français des administrateurs)
DFCG (Association nationale des directeurs financiers et de contrôle de gestion)
AFEI (Association française des entreprises d'investissement)

Source : Onnée et Chekkar (2006), « *Saint Gobain et la communication financière », Entreprises et Histoire*, N°42, Avril 2006.

Après avoir présenté les différents acteurs qui composent le processus de communication financière et les différentes schématisations de ce dernier, nous allons, dans ce qui va suivre, nous intéresser à ses principaux supports.

2- Présentation des supports de la communication financière

Ce paragraphe aura pour objectif de montrer la panoplie de supports utilisés dans le processus de communication financière. Nous allons présenter ces supports classés par type d'audience. Nous commençons par le rapport annuel qui est destiné à toutes les parties prenantes et qui est un support à audience multiple. Ensuite, nous montrons les supports à audience privilégiée, spécifiquement dédiés aux actionnaires. Enfin, nous présentons les supports à audience unique à savoir le communiqué de presse et les réunions des analystes financiers.

2.1 Le rapport annuel : un support à audience multiple

Le rapport annuel reste l'un des outils privilégiés du dirigeant pour déployer la stratégie de communication financière de l'entreprise, en raison de la multiplicité de ses utilisateurs potentiels (Marois, Bompoint, 1998). Il doit répondre aux interrogations d'un public très diversifié et aux préoccupations multiples. Il est le support par excellence de la communication financière puisqu'il est considéré comme la carte de visite des entreprises (Bruin, 1999). Cette considération est d'autant plus étonnante qu'il n'existe aucune définition légale du rapport annuel. Selon les normes comptables, les informations publiées dans le rapport annuel doivent fournir « une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise »[16]. Il n'est plus un simple communiqué de chiffres mais une plaquette attractive car au-delà du bilan d'activité de l'entreprise, il véhicule l'image de l'entreprise (Léger, 2003). Outre les informations comptables réglementaires, le rapport annuel contient généralement une partie narrative qui est considérée comme facultative et qui sert à décrire la situation de l'entreprise. Son contenu essentiel est le rapport de gestion qui fournit une image fidèle de l'entreprise et qui inclut des informations facultatives telles que les données sur le secteur ou sur le climat économique du pays.

[16] Article 9 du Code du commerce.

Même si le rapport annuel est destiné à une audience multiple, les attentes des acteurs sont très différentes. On distingue d'une part, les attentes des décideurs, apporteurs de fonds et qui sont constitués des actionnaires individuels, des actionnaires institutionnels, et les actionnaires salariés, d'autre part, celles des prescripteurs, qui sont principalement, les analystes financiers et les journalistes économiques et financiers et dont le jugement peut induire des décisions et engendrer des changements dans les comportements des décideurs.

- ***Les attentes des décideurs :***

Dans ce contexte relationnel, le dirigeant doit, à l'aide du rapport annuel, donner et redonner confiance en permanence à ses actionnaires assimilés à des clients pour le produit action de l'entreprise

Le rapport annuel est d'autant plus important pour les actionnaires qu'il leur donne toutes les informations qu'ils cherchent sur l'entreprise, son dirigeant et ses activités.

Les premières attentes des actionnaires institutionnels concernent le rapport annuel. En plus des obligations de communication prévues par la loi ou les règlements des autorités de marché, l'entreprise doit informer en permanence ceux qui investissent. Ils attendent aussi de l'entreprise, à travers son rapport annuel, une continuité dans son discours stratégique et dans ses informations financières communiquées. L'expérience montre que beaucoup d'entreprises et d'informateurs financiers infléchissent ou même modifient fortement le discours sans s'inquiéter outre mesure de l'impact auprès de professionnels surpris et devenant censeurs.

Les investisseurs institutionnels cherchent ainsi dans le rapport annuel, des raisons de devenir des associés de l'entreprise (Bompoint et Marois, 2004). C'est pourquoi il doit être clair et attractif dès les premières pages car c'est souvent le premier coup d'œil sur l'entreprise qui fera qu'on a envie de regarder au-delà et peut-être d'investir.

Comme actionnaire, les salariés ont, assez légitimement, les mêmes attentes que les autres associés de l'entreprise. Mais en plus, ils sont salariés, c'est-à-dire que leur devenir et celui de leur famille dépendent de l'avenir et du développement de l'entreprise. Ils attendent donc une information régulière et crédible, qu'ils trouveront ailleurs s'ils ne la trouvent pas dans le rapport annuel. L'information de l'actionnaire salarié est donc indispensable pour la double raison : fidéliser les salariés en incitant à capitaliser et donc à réinvestir et

développer le sentiment d'adhésion afin d'accroître la volonté des salariés de devenir actionnaire direct et de capitaliser en épargne retraite.

- ***Les attentes des prescripteurs :***

Les attentes de ces cibles concernant le rapport annuel sont complexes à traiter pour l'entreprise puisque l'information doit être claire et exhaustive. Elle doit aussi être compréhensible pour les journalistes qui cherchent une documentation ponctuelle, et pour l'analyste financier qui doit, à très grande vitesse, donner une précision au gestionnaire et des recommandations aux investisseurs. Les analystes financiers attendent du rapport annuel une information régulière et un discours cohérent qui va leur permettre d'établir leurs prévisions et leurs résultats (Ramolino, 2002). Ils exigent de plus en plus une très grande disponibilité des responsables de la communication financière des sociétés cotées, disponibilité dans leur propre bureau mais de plus en plus, dans celui de ces professionnels, à travers le monde. Au-delà de ce qui est réglementaire, les analystes souhaitent cerner, avec l'entreprise, tous les autres éléments susceptibles d'influer sur la marche de l'entreprise afin de mieux affiner la façon dont est constitué le résultat et de bien appréhender les perspectives qualitatives et quantitatives de croissance de l'entreprise (Doyen, 1990).
L'entreprise doit être en permanence à l'écoute de ses attentes et de ses intentions pour être prête à tout moment, à répondre ou à anticiper. Sur le fond, le journaliste recherche dans le rapport annuel l'inhabituel et l'imprévu. Pour ce faire, outre ce qui est dévoilé par l'entreprise elle-même et par ses propres investigations, il échange des informations avec les analystes financiers. Sur la forme, en tenant compte du peu de temps dont il dispose pour traiter l'information, il importe qu'il soit rapidement accessible, court et d'une grande clarté.

Le rapport annuel doit impérativement assurer une cohérence dans le discours tenu aux différentes cibles. Les analystes s'adressent aux différents actionnaires, mais les journalistes échangent aussi les informations avec les analystes et les investisseurs, donc l'entreprise cotée est obligée de bien comprendre que le discours vers ces différentes populations doit être le plus proche possible et doit être délivré vers ces diverses cibles avec le moins de décalage possible.

2.2 Les supports spécifiquement dédiés aux actionnaires

Plusieurs supports de la communication financière sont dédiés aux actionnaires, voire à certaines catégories d'actionnaires.

- ***La lettre aux actionnaires :***

Les actionnaires individuels constituent une cible privilégiée des entreprises cotées. C'est pourquoi la lettre aux actionnaires est un support de communication particulièrement important. Il peut revêtir un aspect pédagogique lorsque la communication concerne des opérations relativement complexes, comme des plans d'épargne salariale. Il les situe comme des interlocuteurs privilégiés aux yeux de la société.
Les premières lettres aux actionnaires ont été publiées en France à la fin des années soixante dix, avec un rythme annuel ou bi annuel. La lettre aux actionnaires est un bon exemple d'une information non légale qui permet d'améliorer considérablement la relation entre la société et ses actionnaires en particulier les actionnaires individuels. Rédigée dans un style accessible à tous, cette lettre peut être un support d'information sur les produits, la stratégie et les développements récents de l'entreprise, mais aussi sur sa politique de ressources humaines. Elle contient, en général, un agenda de la vie de l'actionnaire, une fiche pratique pour participer à l'assemblée générale et également une brève présentation des faits marquants récents et parfois aussi un questionnaire aux actionnaires.

- ***Le club des actionnaires :***

Cette démarche de clubs des actionnaires est née aux États-Unis, mais elle se développe de plus en plus en France. C'est un service au sein d'une entreprise mis à disposition des actionnaires individuels, les membres, mais aussi à toutes les personnes souhaitant le devenir ou désirant simplement obtenir de l'information. Le club des actionnaires a pour objectif de renforcer les liens avec les actionnaires individuels. Il est destiné à fidéliser les actionnaires de l'entreprise, en développant l'information ou la formation, en ayant l'ambition de faire de leurs actionnaires des consommateurs ; donc les ambassadeurs de la marque et des produits. Ainsi le club des actionnaires a pour rôle

essentiel de mieux et plus informer les actionnaires. Il peut favoriser la diffusion des informations en priorité aux membres du club, en leur donnant des avantages : magazine d'information sur la vie de l'entreprise et sur les produits et services, réunions d'information…

- ***Autres outils :***

Au début du vingt et unième siècle, la diffusion de la communication financière a emprunté des voies nouvelles. Quelques-unes sont déjà passées dans les habitudes des informateurs financiers, d'autres, en provenance des États-Unis, en sont encore au stade du développement.

La vidéoconférence tient à relayer, en même temps, des publics en deux endroits différents**.** Tout le monde utilisera, en même temps, un dialogue identique et pourra interroger les dirigeants de la société de la même façon. La vidéoconférence nécessite un équipement beaucoup plus lourd que la conférence téléphonique. Contrairement aux États-Unis, les entreprises françaises ne peuvent pas coupler la vidéoconférence avec les réunions téléphoniques.

La conférence téléphonique a pour avantage de permettre une circulation rapide d'informations entre la publication d'un communiqué et la tenue éventuelle d'une réunion d'information pour les jours qui suivent. Ce support s'avère particulièrement efficace lors de la communication de crise. La conférence téléphonique est intéressante dans la mesure où elle permet l'explication des faits de façon instantanée à plusieurs personnes au lieu de devoir subir une avalanche d'appels pendant plusieurs heures. Les progrès techniques en matière de conférence téléphonique sont considérables : des sociétés spécialisées lancent les invitations pour le compte de la société. Elles diffusent le communiqué préalable et les copies des transparents qui servent de support à la conférence. Elles peuvent également assurer la traduction simultanée, diriger éventuellement le débat et enregistrer la télé réunion, qui peut être réécoutée ultérieurement.

Afin d'améliorer les supports d'aide à la communication financière, un groupe français de conseil en communication, met des CD-ROM à la disposition des investisseurs institutionnels. Ceci doit leur permettre d'avoir un accès rapide aux rapports annuels et aux autres publications des sociétés à travers ce CD-ROM. D'autres supports ont aussi vu le

jour. A coté du numéro vert, les sites web et les road show constituent aussi des moyens de communication financière dédiés aux actionnaires. Ces derniers sont indispensables dans le cas d'opérations financières (introduction en bourse, augmentation de capital, offre publique d'achat...) et permettent aux dirigeants lors des réunions avec les actionnaires de communiquer sur leurs résultats, leurs stratégies et de bien présenter l'opération financière en question.

2.3 Les supports à audience unique

Le communiqué de presse et le rendez vous avec les analystes financiers sont deux outils de communication financière.

- ***Le communiqué de presse :***

Le communiqué de presse est un support appréciable de communication financière sur le marché. Il constitue le vecteur privilégié de l'information financière permanente. En France, la loi[17] impose aux émetteurs, faisant appel public à l'épargne, une obligation de s'assurer de la diffusion effective et intégrale de leurs communiqués réglementaires. Cette obligation de résultat est évidemment remplie, lorsque l'émetteur publie un avis financier, ou lorsque le communiqué est intégralement repris par la presse quotidienne. La plupart des sociétés diffusent des communiqués au-delà du cadre des obligations légales et réglementaires déjà définies. Ils rendent compte de l'activité des situations financières et font le point sur les évolutions stratégiques importantes. Ces communiqués de presse doivent respecter la structure de présentation habituelle (chiffre, graphique, tableaux...) afin de faciliter leur lisibilité et permettre des comparaisons dans le temps. C'est un texte plutôt court pour la moyenne des sociétés françaises, généralement arrêté par le président ou le directeur général avec leurs services compétents et soumis pour information au conseil d'administration, juste avant sa diffusion. En principe, le contenu des communiqués est laissé à la discrétion des émetteurs, sous réserve du respect des dispositions réglementaires

[17] Article 8 du règlement nº 98-07 de l'AMF

relatives à la qualité de l'information publiée (caractère exact, précis et sincère) et à l'équivalence d'information en cas de publication d'une information à l'étranger.[18]

- ***Les rendez-vous individuels et collectifs avec les analystes :***

Les réunions d'information sont organisées à l'intention des professionnels, analystes et investisseurs mais aussi, dans certaines sociétés, pour les actionnaires individuels. La réunion d'information est un événement très important dans la vie boursière de la société, qu'elle intervienne à l'occasion de la présentation des résultats annuels ou semestriels. En effet, elle donne une image ponctuelle de la société et de ses perspectives, et est, à ce titre, un moment très attendu des cibles (Leonard, 2001). Il est indispensable que le dirigeant ait des contacts individuels avec les analystes afin d'apporter des réponses à leur besoin d'information, de la manière la plus adaptée à leur stade personnel de connaissance de l'entreprise. C'est, en d'autres termes, le face-à-face des analystes avec l'informateur financier. Lors de ce rendez-vous, l'analyste financier s'informe de la marche des affaires de l'entreprise et de ses perspectives avec un point de vue stratégique et financier. Ces données seront ajoutées aux données des autres sociétés du même secteur. À la suite du rendez-vous, l'analyste rédige un document comportant une analyse beaucoup plus fouillée assortie d'une recommandation d'achat, de vente ou de conservation de la valeur. Ce document sera adressé à sa clientèle ou aux gestionnaires pour lesquels il travaille[19]. Le fait d'obtenir des informations permet à l'informateur financier de tenir à jour l'évolution des estimations des résultats sur le marché et de moduler ses messages en conséquence. En tout état de cause, l'indépendance des analystes doit être préservée dans leurs prévisions et dans le jugement qu'ils portent sur la valeur. Les avis financiers sont obligatoires pour toutes les sociétés cotées. Ils doivent être exacts, clairs et complets, comportant des informations chiffrées et des discours institutionnels sur la firme et son activité. La périodicité de ces avis reste variable selon la nature de l'information.

[18] Article 2 et Article 7 du règlement n°98-07 de l'AMF

[19] La SFAF et le CLIFF ont émis la recommandation suivante : « toute publication est faite sur la seule responsabilité des analystes et de son employeur, même si cette publication contient des erreurs que l'informateur financier n'a pu signaler. Toute publication diffusée dans le public par un bureau d'études devrait être transmise à l'informateur financier, pour autant que les nécessités commerciales du bureau d'études ne s'y opposent pas » rapport annuel 1992 1993 de la SFAF.

Conclusion du premier chapitre

Dans ce premier chapitre, nous avons défini la communication financière et ses différents enjeux. Nous avons ensuite décrit son processus avec ses différentes cibles suivant une première approche actionnariale et une deuxième approche partenariale. Par la suite, nous avons présenté les supports de communication financière que nous avons regroupés dans le tableau ci-dessous.

Tableau 4 : Présentation des supports de la communication financière

<table>
<tr><th colspan="2">Supports / Audience</th><th>Supports de la CF</th></tr>
<tr><td colspan="2">Outil à audience multiple
Tous les acteurs du processus de CF</td><td>Rapport annuel</td></tr>
<tr><td colspan="2">Outil à audience privilégiée :
Actionnaires individuel, salarié et institutionnel.</td><td>- Lettre aux actionnaires ;
- Assemblée générale ;
- Club des actionnaires ;
- Vidéo conférence ;
- Conférence téléphonique ;
- Numéro vert ;
- Site Web ;
- Comité consultatif…</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Outil à audience unique</td><td>Analyste financier</td><td>Rendez-vous avec les analystes financiers.</td></tr>
<tr><td>Presse économique et financière</td><td>Communiqué de presse.</td></tr>
</table>

Source propre

CHAPITRE II : LE PROCESSUS DE COMMUNICATION FINANCIERE AU CŒUR DU SYSTEME DE GOUVERNANCE

L'objectif du deuxième chapitre est, dans un premier temps, de contribuer à l'analyse du lien entre la communication financière et la gouvernance. Nous commencerons d'abord par une présentation des principales définitions données à la gouvernance. Puis nous analyserons ce lien à travers deux concepts clés que sont la transparence et la confiance. Dans un deuxième temps, afin d'illustrer ce lien, nous étudierons l'implication du conseil d'administration et du marché financier dans le processus de communication financière.

Figure 12 : Organisation du deuxième chapitre

Section 4 : Contribution à l'analyse du lien entre la communication financière et la gouvernance

1- Définition de la gouvernance d'entreprise
2- Transparence et confiance : des concepts clés liant la communication financière à la gouvernance
   2.1- Le rôle de la transparence dans la relation entre la communication financière et la gouvernance
   2.2- Le rôle de la confiance dans la relation entre la communication financière et la gouvernance



Section 5 : Implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière

1- Démonstration du lien entre la typologie des mécanismes de gouvernance et le processus de communication financière
2- Implication du conseil d'administration dans le processus de communication financière
   2.1 Le rôle informatif du conseil d'administration
   2.2 La vision stratégique du conseil d'administration
3- Implication du marché financier dans le processus de communication financière
   3.1 La fonction disciplinaire du marché financier
   3.2 Le rôle des intermédiaires financiers dans le marché financier.

Section 4 : Contribution à l'analyse du lien entre la communication financière et la gouvernance d'entreprise

Le concept de gouvernance peut être entendu comme l'ensemble des règles et des principes édités par le gouvernement et les professionnels dans le souci d'établir la **confiance** des investisseurs et d'assurer la **transparence** de l'information financière (De Beaufort, 2006). Cette définition a le mérite de mettre en relation la gouvernance et la communication financière à travers deux concepts qui sont la confiance et la transparence. C'est dans cet objectif que s'inscrit notre section qui tentera d'analyser ce lien après avoir défini la notion de gouvernance et de qualité de gouvernance à travers les indices et les « principales recommandations » de bonne gouvernance.

1- Définition de la gouvernance

La notion de gouvernance englobe « l'ensemble des règles applicables à la direction et au contrôle d'une société » (Rapport Cardon- Belgique), et se rapporte au « corpus des règles et procédures utilisées dans la gestion et le contrôle d'une société »[20]. Elle s'est manifestée avec une acuité particulière au début des années quatre-vingt sous l'effet conjugué de trois facteurs (Batsch, 1998) :

- Tout d'abord les dysfonctionnements apparents du système de contrôle des dirigeants qui voient leurs défaillances ou leurs malversations insuffisamment ou tardivement sanctionnées[21] ;
- Ensuite, l'évolution des sources de financement des entreprises, qui a conduit celles-ci à engager un mouvement de désendettement et à se tourner plus volontiers vers les marchés financiers, renforçant ainsi le rôle des actionnaires;
- Enfin la transformation de l'actionnariat qui s'est traduite par le rôle prépondérant des investisseurs institutionnels et la vigilance accrue des actionnaires minoritaires.

[20] Recommandation de la commission de sécurité des marchés – Belgique- 1998

[21] Ce dont témoignent les différents scandales financiers qui ont émaillé la vie des affaires (Enron et Wordlcom… aux Etats-Unis ; Parmalat en Italie et dans une certaine mesure Vivendi Universal en France…).

Pour Charreaux (1997), la gouvernance des entreprises trouve son origine à la fois dans les défaillances des systèmes de contrôle des dirigeants qui peuvent aboutir à la destruction de la richesse des actionnaires et dans la répartition de la richesse au détriment des actionnaires minoritaires. Elle est aussi définie comme « la relation entre les objectifs de la direction et les grands principes qui régissent les interactions entre les organes de gestion, les propriétaires ainsi que d'autres personnes directement intéressées à la composition et à l'activité de l'entreprise, c'est-à-dire les salariés, les créanciers, les fournisseurs, les clients et l'ensemble de la communauté » ou « l'ensemble des règles destinées à assurer une direction orthodoxe, un contrôle effectif et une division des tâches, des responsabilités et des pouvoirs, de façon à permettre un équilibre satisfaisant » [22]. L'OCDE (1997, p.22), la définit comme étant l'ensemble des « règles et pratiques par lesquelles les organisations économiques répondent aux problèmes d'informations et d'incitations inhérents à la séparation de la propriété et du contrôle dans les grandes entreprises ». Zoukoua (2008) résume dans le tableau, ci-dessous, les définitions de la gouvernance les plus utilisées dans la littérature.

[22] Recommandation du rapport Norby- Danemark-

Tableau 5 : Principales définitions de la gouvernance

Auteurs	Définition de la gouvernance retenue dans la littérature	Les principales thématiques auxquelles renvoie la définition de la gouvernance
Williamson (1985)	La gouvernance peut être définie comme les structures[23] gouvernant les transactions qui se produisent entre l'entreprise (ou l'organisation) et ses dirigeants.	• Protection de l'entreprise et de ses transactions; • Encadrement de l'action des dirigeants ; • Réduction des risques potentiels de conflits provoqués par l'opportunisme[24] de ceux-ci ; • Optimisation des opportunités de gain mutuel.
Schleifer et Vishny (1997)	La gouvernance d'entreprise traite des moyens par lesquels ceux qui financent les entreprises s'assurent eux-mêmes d'un retour sur investissement.	• Création de richesse pour les actionnaires; • Protection des intérêts des actionnaires contre l'opportunisme des dirigeants; • Renforcement du contrôle des dirigeants ; • Assurer la transparence financière de l'entreprise.
Charreaux (1997, p. 421)	La gouvernance d'entreprise recouvre l'ensemble des mécanismes qui ont pour effet de délimiter les pouvoirs et d'influencer les décisions des dirigeants, autrement dit, qui « gouvernent » leur conduite et définissent leur espace discrétionnaire.	• Encadrement du pouvoir discrétionnaire des dirigeants ; • Protection des intérêts des apporteurs de ressources ; • Assurer la transparence de l'organisation ; • Optimisation de la création de valeur.

[23] L'auteur définit la structure de gouvernance comme « le moyen de coordination d'une relation au sein de laquelle des conflits potentiels sont susceptibles de conduire les agents à renoncer aux opportunités de réalisation de gains mutuels » (Williamson, 2000, p. 60 et Williamson, 1999, p. 312).

[24] Selon Coriat et Weinstein (1995, p.55) « un comportement opportuniste consiste à rechercher son intérêt personnel en recourant à la ruse et à diverses formes de tricherie. L'opportuniste repose sur une révélation incomplète, déformée ou falsifiée de l'information par un agent, notamment sur ses capacités, ses préférences, ses intentions et donc sur l'existence d'asymétrie d'information entre les agents (…) ; il peut aller jusqu'au pur et simple manquement de ses engagements ».

Caby et Hirigoyen (2001, p. 117)	La gouvernance englobe l'ensemble des mécanismes qui ont pour objet de contrôler la latitude managériale, c'est-à-dire de contrôler les droits de décisions, le gouvernement de l'entreprise.	• Contrôler de la latitude managériale des dirigeants ; • Assurer la transparence financière de l'organisation ; • Maximisation de la création de richesse pour l'ensemble des apporteurs de ressources
Pérez (2003, p.22)	La gouvernance des entreprises se réfère au dispositif institutionnel et comportemental régissant les relations entre les dirigeants d'une entreprise et les parties concernées par le devenir de celle-ci, en premier lieu celles qui détiennent des droits légitimes sur celle-ci.	• Réduction de la zone d'incertitude inhérente à l'action et au comportement du dirigeant ; • Protection des intérêts des parties concernées par l'avenir de l'entreprise ; • Assurer la transparence financière de l'entreprise.
Gupta et al. (2003)	La gouvernance d'entreprise se réfère à la manière selon laquelle les organisations sont dirigées et à la nature de la responsabilité des dirigeants vis-à-vis des propriétaires de l'entreprise.	• Amélioration de la performance de l'entreprise ; • Responsabilisation des dirigeants ; • Assurer la transparence de la gestion.
Gomez (2004, p.99)	Le gouvernement des entreprises est un système d'institutions et de pratiques qui permet la désignation des dirigeants, limite leur pouvoir discrétionnaire et établit, en conséquence, les contours de leur autorité légitime dans l'entreprise.	• Désignation des dirigeants ; • Limitation du pouvoir discrétionnaire des dirigeants ; • Réduction des conflits d'intérêt et protection des intérêts des ayants droits légitimes.

La mission de la gouvernance consiste désormais à prévenir les conflits entre les différentes parties prenantes afin de les empêcher de paralyser ou de détruire la firme. Elle a pour but

de maximiser la performance de l'entreprise et d'assurer la pérennisation de ses activités en rétrécissant le pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Dans ce sens, Shleifer et Vishny (1997) montrent qu'un bon système de gouvernance est une combinaison adéquate de protection légale des investisseurs et de concentration de la structure de propriété. Almazon et Suarez (2003), quant à eux, affirment qu'un système de gouvernance fiable est un système déterminé en fonction des motivations des dirigeants dans l'amélioration de la gestion de l'entreprise et en fonction de la politique de rémunération du dirigeant. Pour Gugler, Mueller et Yurtoglu (2003, p.3) « un système de gouvernance fiable est un système qui aligne les intérêts des dirigeants et des actionnaires et conduit à une maximisation de la richesse des actionnaires ». Dans cette lignée, John et Kedia (2002) ajoutent qu'un système de gouvernance optimal est déterminé en fonction du degré de développement des institutions financières et des marchés.

Depuis le milieu des années quatre vingt dix, nous assistons à une diffusion importante d'un ensemble de recommandations concernant les systèmes de gouvernance de qualité qui tentent de garantir la qualité et la transparence des informations communiquées par les entreprises. L'étude de Weil, Gotshal et Manges (2002) citée par Wirtz (2004, p.6) identifie les principales recommandations en matière de « meilleures pratiques » de gouvernance. Elle insiste sur :

- L'importance de la capacité des dirigeants à rendre compte de leur gestion aux différentes parties prenantes ;
- La nécessité d'un traitement équitable et un alignement des droits de l'ensemble des actionnaires : Ce principe est principalement assuré par une circulation sans faille de l'information auprès de tous les actionnaires sur la structure du capital et ses évolutions, une participation plus active aux assemblées générales et un équilibre entre la structure du capital et la structure de droit de vote (Weil et al, 2002, p.76).
- La restructuration du conseil d'administration afin de le rendre plus efficace ceci à travers la transparence et la fiabilité des informations qui lui sont transmises ;

- Le durcissement des comités spécialisés qui permet de garantir la fiabilité des informations communiquées et donc influence positivement la qualité de la communication financière.

Après avoir défini la notion de gouvernance, nous allons, dans ce qui va suivre, analyser le lien entre la communication financière et la gouvernance à travers deux concepts qui sont la transparence et la confiance.

2- Transparence et confiance : des concepts clés liant la communication financière à la gouvernance

L'information financière transmise aux actionnaires, aux salariés, aux créanciers et aux partenaires commerciaux doit répondre à une obligation de transparence dans l'objectif d'établir un climat de confiance entre ces acteurs. Le but étant ainsi d'assurer les actionnaires sur la gestion et sur les résultats, les salariés sur la stabilité de leurs emplois, les créanciers sur le niveau de l'endettement et enfin les partenaires commerciaux sur le respect des engagements et la qualité de produits de l'entreprise.

Ainsi, dans ce qui va suivre, nous allons montrer le lien entre la communication financière et la gouvernance à travers deux concepts qui sont la transparence et la confiance.

Bertrand (2000) définit la transparence de la communication financière en fonction des critères susceptibles de limiter le niveau d'altération de la réalité transmise. Il considère qu'une stratégie de communication est transparente lorsqu'elle exprime sans l'altérer la réalité économique et financière de l'entreprise, par la transmission d'informations sur ses activités passées, présentes et futures, précises et pertinentes pour l'évaluation et l'investissement. L'auteur affirme que le niveau de transparence de la communication dépend de l'interaction dominante entre le besoin de financement de l'entreprise et son risque concurrentiel. Pour Capiez (1998), la transparence est « la capacité de l'information comptable et financière à renseigner parfaitement tout intervenant sur le comportement et les performances des organisations qui composent le marché financier ».

La confiance, quant à elle, est considérée par Mayer et *al*. (1995, p.712) comme « la volonté délibérée d'être vulnérable aux actions d'une autre partie fondée sur l'espérance que celle-ci accomplira une action importante pour la partie qui accorde sa confiance,

indépendamment de la capacité de cette dernière à surveiller ou contrôler l'autre partie. ». Selon cette définition, la confiance apparaît associée à toute transaction formelle ou informelle du fait de l'incomplétude des contrats.

2.1- Le rôle de la transparence dans la relation entre la communication financière et la gouvernance :

La transparence est présentée comme le meilleur moyen d'instaurer une bonne gouvernance (Bessire, 2003). D'origine anglo-saxonne, cette notion a été renforcée dans les principes français de la gouvernance d'entreprise par la loi sur la sécurité financière. Celle-ci propose plusieurs mesures afin de restaurer la confiance entre les entreprises et les marchés financiers.
En effet, le débat sur l'information et sa transparence recouvre, aujourd'hui, un certain nombre d'exigences :

- La nature et la qualité de l'information fournie par les émetteurs, surtout lorsqu'il s'agit d'entreprises cotées ;
- La nature et la qualité de l'information émanant d'organismes ou d'experts extérieurs aux émetteurs et dont la mission première est justement de renforcer la transparence de l'information donnée aux investisseurs (agence de notation, analyste financier, etc.) ;
- Le degré d'adaptation des normes comptables aux nouvelles réalités comptables, où le recours à des instruments financiers de plus en plus sophistiqués s'est généralisé.
- La question de la périodicité optimale de l'information, relancée par la tendance à la généralisation des comptes trimestriels ;
- Le caractère plus ou moins partagé de l'information, qui renvoie au thème plus général de l'asymétrie de l'information.

Issu des travaux conjoints des ministères français de l'économie et de la justice, le projet de loi proposé en février 2003 a abouti à la loi de sécurité financière[25] qui, en plus des rapports Viénot (1995 et 1998) et du rapport Bouton (2002) a établi des recommandations qui incitent les entreprises à communiquer une information plus transparente au marché.

Cette loi incite à :

- Une plus grande transparence à l'égard de l'assemblée générale, à laquelle seront communiquées les informations relatives à l'organisation des travaux, au contrôle interne et aux délégations de pouvoir.
- Une plus grande transparence dans les relations avec les commissaires aux comptes dont la rémunération sera rendue publique.
- Une plus grande transparence sur la gouvernance : les principaux éléments relatifs à la corporate governance feront, pour les sociétés cotées, l'objet d'une information de marché sous le contrôle de l'AMF.
- L'obligation pour toute société, faisant appel public à l'épargne, de rendre publiques, sans délai, toutes les transactions effectuées par ses mandataires sociaux ou leurs proches sur les titres de cette société.

Elle a pour objectif de renforcer la confiance dans l'économie de marché, confiance indispensable à son bon fonctionnement. En effet, cette loi définit les règles du jeu et ceci d'abord en confortant le pouvoir pour les actionnaires dans les entreprises grâce à plus d'information et plus de contrôle. Les règles sont particulièrement strictes pour les sociétés cotées étant donné qu'elles sont au cœur de la stabilité financière. Ensuite cette loi permet un meilleur encadrement des commissaires aux comptes afin d'éliminer les risques de conflit d'intérêt sous le contrôle d'une autorité publique qui est « le haut conseil du commissariat aux comptes ». Enfin, elle permet la clarification des règles comptables dans le but de mieux appréhender les risques.

« Améliorer la qualité de l'information accessible aux actionnaires, aux salariés, aux régulateurs sur la vraie situation de la firme relève d'un gouvernement d'entreprise plus

[25] Aux Etats Unis, c'était la loi Sarbanes-Oxley en juillet 2002.

adapté au monde d'aujourd'hui et plus crédible », souligne De Boissieu (2002, p. 80). L'auteur ajoute qu'en France, les deux rapports Viénot ont permis de progresser dans cette direction et de rapprocher des groupes hexagonaux de certains standards internationaux, sans toujours les atteindre. Le Rapport Vienot 1 a été mis au point en 1995 par un groupe de présidents de sociétés cotées françaises à la demande de l'Association Française des Entreprises Privées (AFEP) et du Mouvement des Entreprises de France (MEDEF). Il s'agit d'une initiative des entreprises elles-mêmes, soucieuses de préciser certains principes du bon fonctionnement et de transparence propre à améliorer leur gestion et leur image auprès du public. À la suite des deux rapports Viénot (juillet 1995, juillet 1999), la France dispose d'un corps de règles très développées en matière de gouvernement d'entreprise, favorisant à la fois l'efficacité et la transparence. Le rapport Bouton[26]**,** commandé par le MEDEF et l'AFEP (Association Française des Entreprises Privées) le 22 avril 2002, est le troisième code de bonne conduite en France. Dans le cadre du gouvernement d'entreprise, il préconise que les conseils d'administration s'intéressent aux procédures de contrôle interne. C'est un travail qui passe par une responsabilisation des commissaires aux comptes sur ce thème et par le renforcement des outils internes, voire dans certains cas des travaux de réorganisation de tout le système de contrôle interne des émetteurs.

Ce rapport examine les questions suivantes :

- L'amélioration du fonctionnement des organes de direction des entreprises, en particulier du comité d'audit ;
- La pertinence des normes et pratiques comptables ;
- La qualité de l'information et de la communication financière ;
- L'efficacité des contrôles interne et externe (auditeurs et régulateurs) ;
- Les relations des entreprises avec les différentes catégories d'actionnaires ;
- Le rôle et l'indépendance des acteurs de marché (banque, analyste financier, agence de notation...).

En toute hypothèse, la transparence, dans une économie largement financière visée, consiste en la fiabilité des informations financières transmises aux analystes financiers et

[26] Président de la société générale.

aux investisseurs finaux par les émetteurs. Pour Plois (2006), la transparence ne se limite pas à donner de l'information, elle oblige à décrire dans le rapport annuel les mécanismes retenus pour prendre les principales décisions, à indiquer l'usage qui en a été fait et les décisions finalement prises. L'auteur avance que la double exigence de transparence des dirigeants envers le conseil d'administration et vis-à-vis des actionnaires est un des principes de base du contrôle des entreprises et de l'organisation des relations entre ces partenaires.

Outre la transparence, la confiance est une notion qui permet de lier la communication financière à la gouvernance.

2.2 Le rôle de la confiance dans le lien entre la communication financière et la gouvernance.

Charreaux (1997) avance le fait que la confiance est associée à toute forme de coopération et de transaction (formelle ou informelle) et montre qu'il ne s'agit pas d'un mode indépendant de régulation mais d'un mécanisme d'accompagnement, complémentaire aux mécanismes traditionnels de marché ou de hiérarchie. L'auteur argumente cette affirmation par l'article de Williamson (1991) en opposant les mécanismes de gouvernance que constituent le marché et la hiérarchie et conclut que « la confiance est un mécanisme qui en accompagnant les transactions régies principalement par un mécanisme de marché (transaction externe à la firme) ou par l'autorité (transaction interne), va faire évoluer ce mécanisme vers une forme hybride relativement aux différents attributs de différenciation. » (Charreaux, 1997, p.6).

Dans la typologie des mécanismes de gouvernance proposée par Charreaux (1997), fondée sur deux critères ; la spécificité et l'intentionnalité du mécanisme, la confiance représente un mécanisme spécifique et spontané. Le caractère spécifique s'explique par le fait que les relations de confiance ayant un caractère bilatéral, il en découle nécessairement que le lien de confiance examiné concerne exclusivement la firme et le partenaire impliqué. Bien entendu, l'objet de l'analyse étant l'espace discrétionnaire du dirigeant, ce mécanisme est spécifique, le seul dirigeant concerné étant celui de la firme impliquée (Charreaux, 1998, p.7).

La notion de la confiance agit dans plusieurs mécanismes tels que le conseil d'administration et le marché financier qui sont à la fois des mécanismes de gouvernance et des acteurs du processus de communication financière. Dans ce sens, Charreaux (1998) explique que le contrôle exercé par le conseil d'administration est fonction des relations de confiance entre le dirigeant et ses administrateurs et que « l'actionnaire qui décide de conserver son titre plutôt que de le céder, se soumet volontairement aux risques impliqués par les décisions des dirigeants. Le risque supporté et la confiance accordée dépendent de l'environnement institutionnel et légal, mais également du comportement du dirigeant notamment en matière d'information dispensée, de respect des objectifs annoncés, de versements de dividendes ». A partir de ces propos, on peut avancer que la confiance est un concept au centre de la communication financière. L'entreprise a intérêt à assurer la qualité de la communication financière afin de ne pas perdre la confiance de ses partenaires. Le gain de la confiance passe ainsi par le comportement du dirigeant en matière d'information dispensée.

Ce concept s'illustre à travers la relation de l'entreprise avec toutes ses parties prenantes :

- Pour les actionnaires, une relation de confiance permet de développer un sentiment de fidélité et d'appartenance vis-à-vis de l'entreprise. Cette dernière peut se servir de cette relation afin de cerner les besoins de ses actionnaires dans le but de mieux les satisfaire ;

- Pour les analystes financiers et les journalistes économiques et financiers, une relation de confiance peut servir à promouvoir et renforcer l'image de l'entreprise. Celle-ci peut profiter des réunions organisées pour ces prescripteurs afin de tisser des relations solides avec eux ;

- Pour le personnel, la relation de confiance avec les membres de l'organisation lui permet de prendre connaissance de la situation de ces derniers puisqu'elle est mieux informée sur les sentiments et les impressions des salariés envers l'entreprise. Le développement de ce réseau en interne aide le dirigeant en cas de promotion interne puisqu'il arrive à placer les individus de confiance qui

serviront loyalement ses intérêts. La relation de confiance entre tous ces collaborateurs est donc indispensable pour sa réussite.

Pour Charreaux (1998), la confiance est de plus en plus forte quand les partenaires impliqués dans les relations avec l'entreprise sont disposés à supporter un risque dans les transactions. Ainsi, l'enjeu pour le dirigeant devient d'employer la communication financière comme outil de démonstration du bien fondé de ses décisions.

Après avoir montré tout au long de cette section, le lien qui existe entre la communication financière et la gouvernance à travers deux concepts qui sont la transparence et la confiance, nous allons dans la cinquième section l'implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication tels que le marché financier et le conseil d'administration.

Section 5 : Implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière

La cinquième section a pour objectif de montrer l'implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière. De ce fait, nous commençons, dans un premier temps, par une démonstration du lien entre le processus de communication financière et la typologie des mécanismes de gouvernance.

Dans un deuxième temps, nous allons nous focaliser sur le conseil d'administration et le marché financier afin de présenter leur implication en tant que mécanisme de gouvernance dans le processus de communication financière. Notre choix se justifie par le fait que ce sont les deux mécanismes qui reposent directement sur les informations transmises par la communication financière. Le contrôle exercé par le conseil d'administration est basé sur les données transmises par le dirigeant. De même, pour le marché financier, les informations transmises par la communication financière sont l'une des principales variables utilisées dans le processus de décision des acteurs du marché.

1- Démonstration du lien entre la typologie des mécanismes de gouvernance et le processus de communication financière

En 1968, Bertalanfy a défini un système de gouvernance comme « l'ensemble d'éléments interdépendants, c'est-à-dire liés entre eux par des relations telles que si l'une est modifiée, les autres le sont aussi et que, par conséquent, tout l'ensemble est transformé ». À la typologie traditionnelle des systèmes de gouvernance, qui oppose les mécanismes externes (principalement les marchés) aux mécanismes internes (principalement le conseil d'administration et la surveillance mutuelle entre dirigeants), nous préférons celle proposée par Charreaux (1997) qui s'inspire de la distinction avancée par O.E. Williamson (1991). La proposition de Charreaux (1997) est fondée sur deux critères de définition d'un mécanisme de gouvernance qui sont la spécificité et l'intentionnalité.

Est considéré comme spécifique tout mécanisme propre à l'entreprise délimitant le pouvoir discrétionnaire des dirigeants dans le sens où son action influence exclusivement les

dirigeants de cette entreprise et comme intentionnel tout mécanisme qui ne suppose pas que la soumission du dirigeant résulte d'un lien hiérarchique. La structure, les procédures et règles formelles de l'entreprise, notamment les règlements internes qui permettent de préciser l'étendue des pouvoirs hiérarchiques des dirigeants, et donc de les délimiter, constituent des exemples-types de tels mécanismes de même que le contrôle direct des actionnaires (*via* l'expression des votes qui reflètent la structure de détention du capital), le conseil d'administration, la surveillance mutuelle des dirigeants. Pour Charreaux (1997), le conseil d'administration ainsi que l'assemblée générale des actionnaires représentent des mécanismes spécifiques. Ils ont aussi un caractère intentionnel et formel étant donné qu'ils ont été conçus pour contrôler la latitude du dirigeant.

Le deuxième critère de classification concerne l'origine et la nature des contraintes imposées à l'action du dirigeant (Wirtz, 2008). Le caractère intentionnel se traduit par l'établissement de règles et de procédures formelles et le cadre juridique et réglementaire qui définit légalement l'étendue des pouvoirs du dirigeant.
Nous trouvons, parmi ceux-ci, la structure formelle de l'organisation ou bien la présence de syndicats. Cependant, il existe d'autres mécanismes spécifiques mais non intentionnels tels que la réputation interne, la culture de l'entreprise et qui constituent une structure informelle régissant les rapports entre les subordonnés et le dirigeant. Les mécanismes spontanés sont, eux, caractérisés par la culture d'entreprise ou bien par l'influence de l'environnement médiatique ou sociétal. Ces « deux types de mécanismes sont indissociables. Les mécanismes spontanés jouent à l'intérieur de l'espace discrétionnaire laissé par les mécanismes intentionnels. Inversement, certains mécanismes intentionnels sont issus, après formalisation, de mécanismes spontanés » (Beauregard, 2006).

Après avoir défini le système de gouvernance et les critères qui permettent de définir des mécanismes, nous allons essayer de lier la typologie de gouvernance au processus de communication financière. Différentes tentatives existent afin de résumer la plupart des mécanismes de gouvernance (Williamson, 1991 ; Alcouffe, 1998; Charreaux, 1997 ;Pochet, 1998; Chatelin, 2001). Nous retenons ici la typologie proposée par Charreaux (1997), reproduite dans le tableau ci-dessous qui croise deux critères pour classer les mécanismes de gouvernance.

Tableau 6 : Typologie des mécanismes de gouvernance

	Mécanismes spécifiques	**Mécanismes non spécifiques**
Mécanismes intentionnels	Contrôle direct des actionnaires (assemblée générale des actionnaires) **Conseil d'administration** Systèmes de rémunération, d'intéressement Structure formelle Auditeurs internes Comité d'entreprise Syndicat « maison » …	Environnement légal et réglementaire Syndicats nationaux Auditeurs légaux Associations …
Mécanismes spontanés	Réseaux informels de confiance Surveillance mutuelle des dirigeants Culture d'entreprise Réputation auprès des salariés …	Marchés des biens et des services **Marché financier** Intermédiation financière Crédit interentreprises Marché du travail Marché politique Marché du capital social Environnement « sociétal » Environnement médiatique Culture des affaires Marché de la formation …

Source : Charreaux G. (1997), Le gouvernement des entreprises, Economica.

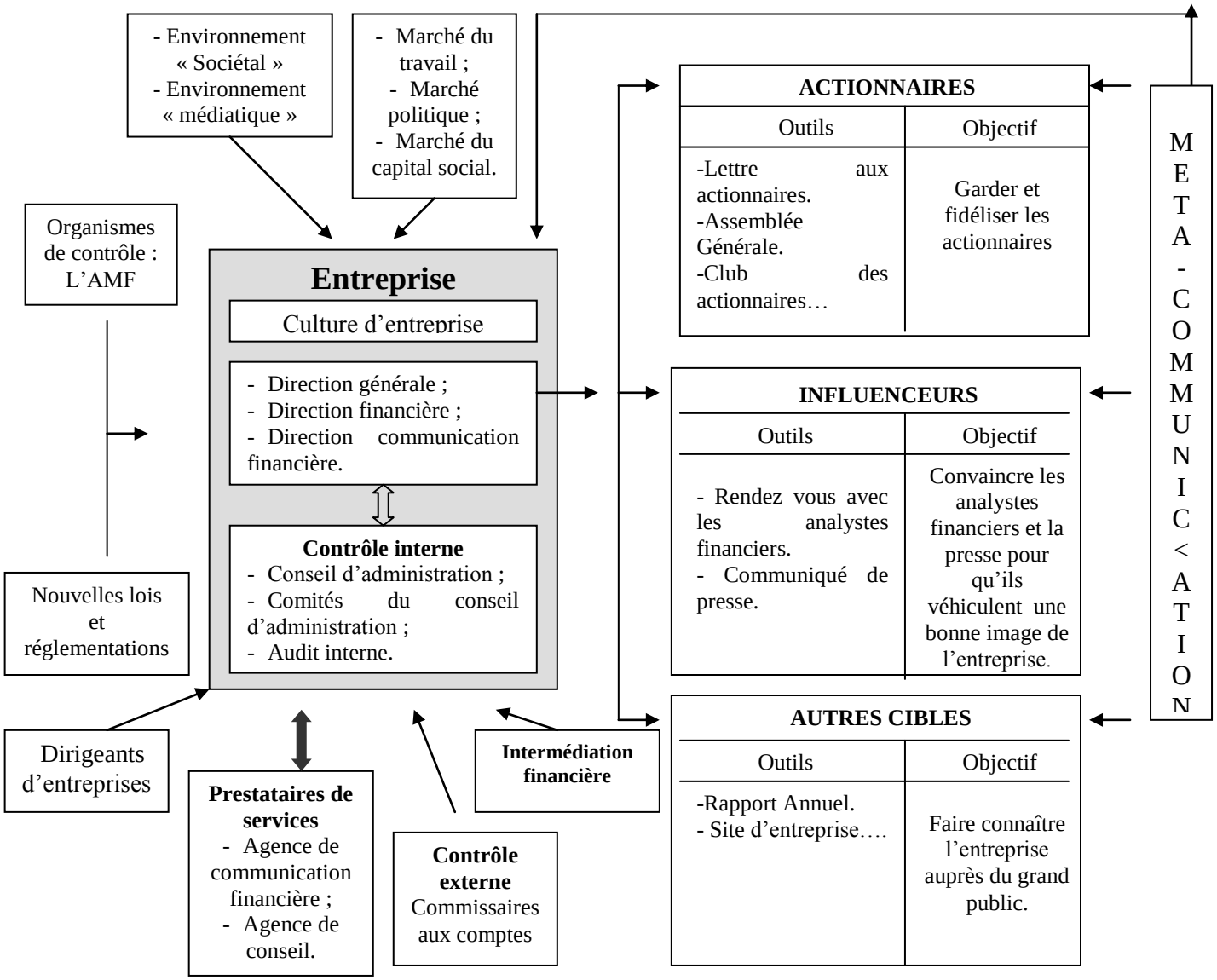
Dans la même lignée, nous proposons un schéma qui présente une vision du processus de communication financière complexe et dynamique qui met en relation l'ensemble des parties impliquées dans la diffusion des ses informations.

Dans ce processus, les informations proviennent de la direction de la communication financière (à l'aide ou non des prestataires de services tel que les agences de communication financière ou les agences de conseil) sous l'œil de la direction financière et de la direction générale de l'entreprise. Ces informations sont transmises par le biais de différents canaux aux autres parties prenantes après avoir été contrôlées aussi bien en interne par entre autres le conseil d'administration qu'en externe par les commissaires aux

comptes. L'entreprise est chargée de l'élaboration de la stratégie de la communication financière à adopter. Cette stratégie doit respecter les nouvelles lois et les réglementations des organismes de contrôle et est destinée à plusieurs cibles notamment les actionnaires, les prescripteurs, les clients, les fournisseurs…

Cependant, l'environnement de l'entreprise n'est pas inerte. Il produit lui aussi sa propre communication et véhicule lui aussi des informations sur l'entreprise et c'est ce qu'on appelle la méta communication. La méta communication est le fait de communiquer sur la communication. Elle remplit une fonction essentielle de régulation puisqu'elle permet aux acteurs du processus de communication financière de rectifier les erreurs et à éviter les mauvaises interprétations. En effet, la mission des analystes financiers, des agences de notation et de la presse est de compléter le système d'information. Le recours à ces consultants externes peut être motivé par plusieurs besoins, notamment leur influence sur la qualité de la diffusion des informations (Gibbins, Richardson et Waterhouse; 1990). Il est essentiel pour les entreprises de leur transmettre toutes les informations afin qu'ils puissent établir des prévisions de performance et estimer sa valeur.

Figure 13 : L'implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière



Source propre

Le croisement entre la typologie présentée dans le tableau 8 et le processus présenté dans la figure 13 nous a montré que plusieurs mécanismes de gouvernance sont présents dans le processus de communication financière. Dans cette perspective la communication financière, par le biais de ces différents mécanismes, participe à l'alignement des intérêts du dirigeant et des parties prenantes en limitant son pouvoir discrétionnaire.
En effet, celle-ci est omniprésente et constitue un levier non négligeable dans plusieurs mécanismes de gouvernance. Ainsi, nous nous sommes interrogés sur le fait de la considérer comme un mécanisme à part entière.

La communication financière est à la fois un mécanisme spécifique et non spécifique.
Elle est un mécanisme spécifique puisqu'elle émane d'une stratégie propre à chaque entreprise étant donné que ses objectifs sont d'expliquer et illustrer sa stratégie, ses résultats et ses perspectives, d'établir et de souligner ses spécificités par rapport à ses concurrents. Elle est un mécanisme spécifique aussi puisqu'elle permet de rendre visible et valoriser l'entreprise auprès des publics divers soit d'une manière intentionnelle par le biais de ses différents supports soit d'une manière non intentionnelle à travers la méta communication.
Toutefois, la communication financière peut être considérée comme non spécifique étant donné qu'elle est réglementée par des lois et doit respecter un cadre réglementé appliqué à toutes les entreprises. Elle doit répondre à des obligations communes de transparence par la nature des informations communiquées au marché qui peut être soit obligatoire dans le cadre des informations légales et réglementaires, soit volontaire à travers les réunions avec les analystes financiers, les communiqués de presse…
Ainsi, la communication financière peut être à la fois spécifique et non spécifique, intentionnelle et spontanée d'où la difficulté de la situer dans la typologie proposée pat Charreaux (1997). Même si la communication financière est un levier présent dans plusieurs mécanismes de gouvernance aussi bien au niveau du conseil d'administration, du marché financier et des intermédiaires financiers, nous ne pouvons la considérer comme un mécanisme de gouvernance à part entière.

Dans ce qui va suivre, nous allons montrer l'implication de deux mécanismes de gouvernance, qui sont le conseil d'administration et le marché financier, dans le processus de communication financière.

2- Implication du conseil d'administration dans le processus de communication financière

Le processus de communication financière proposé auparavant (page 99) montre l'implication et le rôle du conseil d'administration comme mécanisme indispensable du contrôle interne de la communication financière des entreprises. En effet, le conseil d'administration a un rôle d'organe de gestion et de discipline des dirigeants. Entre la souveraineté des actionnaires s'exprimant à travers l'assemblée générale et la direction générale de l'entreprise œuvrant au quotidien, le conseil d'administration et ses membres jouent un rôle charnière et ambivalent (Pérez, 2003). Il apparaît comme un élément indissociable de l'élaboration de la stratégie suivie par l'entreprise (Ebondo Wa Mandzila, 2006). Le rôle du conseil d'administration dans le processus de communication financière constitue un moyen de surveillance, de discipline et enfin de contrôle du dirigeant. En effet, en communiquant les informations aux actionnaires, le dirigeant se trouve contraint à dévoiler ses stratégies et à limiter son pouvoir informationnel.

2.1 Le rôle informatif du conseil d'administration.

Le conseil d'administration constitue le premier organe de contrôle et le mécanisme le plus efficace de la gouvernance d'entreprise. Il exerce un rôle complexe et son information peut reposer sur des sources variées. En obligeant le dirigeant à présenter les comptes et les informations, les actionnaires se donnent un espace de discussion des résultats afin de garantir la qualité de la communication financière. Pour Williamson (1994), son rôle permet d'atténuer, malgré la défaillance du marché, les asymétries d'information et, in fine, de contrôler l'opportunisme du dirigeant.

Le rôle assigné au conseil d'administration est résumé en deux grands points :

- La définition de la politique de l'entreprise :

- changement de la nature des opérations de l'entreprise ;
- planification stratégique ;
- approbation des stratégies dans tous les domaines de l'entreprise ;
- changement de la structure organisationnelle...

- La supervision des pratiques managériales :

- préparation et planification de la succession ;
- détermination des niveaux de rémunération ;
- surveillance de l'efficacité du management dans la mise en œuvre des objectifs de l'entreprise.

En dehors de leur représentation au conseil d'administration, les actionnaires ne disposent d'aucun accès aux documents internes à l'entreprise. Leur principale source d'information est donc la diffusion des informations financières, tant annuelles que trimestrielles (Pigé, 2005).

En somme, le conseil d'administration doit être le garant de la qualité des systèmes incitatifs dans l'entreprise. Pour Jacquillat (2002), il assure, avec l'audit interne et les comités, le contrôle de la chaîne de contrôle externe de l'information financière.

2.2 La vision stratégique du conseil d'administration.

Pour Arnold (1988), le conseil d'administration a un rôle primordial dans la communication des décisions stratégiques de l'entreprise. Emanant directement du vote des actionnaires, il dispose de prérogatives importantes en matière de contrôle du dirigeant afin de l'inciter à avoir une communication financière de qualité. Les administrateurs sont eux même élus par l'assemblée générale, qui dispose donc d'un pouvoir de contrôle du conseil d'administration et d'approbation des états financiers annuels ainsi qu'un certain nombre de résolutions qui ressortent des prérogatives des actionnaires réunis en assemblée (Pigé, 2005).

En plus de la communication des informations financières aux actionnaires, de la détermination des objectifs à atteindre, de l'approbation ou non des décisions stratégiques, de l'évaluation de la forme et du montant de la rémunération du dirigeant, le conseil d'administration a aussi le pouvoir de nomination et de révocation de ce dernier. Dans ce cadre, en obligeant le dirigeant à transmettre les informations aux actionnaires, le conseil d'administration apparaît comme un levier du contrôle du dirigeant dans le processus de communication financière.

Le conseil d'administration bénéficie d'un certain nombre d'attributs pour aligner les intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. Il s'agit notamment de la politique de rémunération et du pouvoir de révocation (Pigé, 2002). Il ratifie et contrôle les décisions stratégiques prises par la direction et sur la conformité de leurs décisions par rapport à la stratégie de communication financière proposée et approuvée par le conseil d'administration. A l'occasion d'une communication financière médiocre, le conseil d'administration peut sanctionner ou même envisager une solution plus radicale, on parle alors de révocation. Selon Ebondo Wa Mandzila (2006), cette révocation[27] peut avoir comme objectifs d'abord de sanctionner le dirigeant incompétent et opportunisme. Ensuite, d'inciter son successeur à mettre en place et appliquer la stratégie audacieuse voulue par les actionnaires.

Outre le conseil d'administration, nous allons montrer l'implication du marché financier dans le processus de communication financière.

3- Implication du marché financier dans le processus de communication financière

En plus du conseil d'administration, le marché financier est aussi un mécanisme de gouvernance impliqué dans le processus de communication financière des entreprises. Le marché financier permet de juger er de contrôler les informations émises par l'entreprise. En effet, l'évaluation d'acteurs du marché financier et du processus de communication financière, tels que les analystes financiers, les agences de notation et les journalistes

[27] Dans le cas où elle ne se traduit pas par la pratique « parachutes dorés ».

financiers, portée sur les informations transmises par l'entreprise influence l'opinion des investisseurs.

3.1 La fonction disciplinaire du marché financier.

Le marché financier n'est pas seulement une alternative à l'organisation mais aussi le lieu par rapport auquel l'information émise par l'entreprise est évaluée (Gomez, 1996). Manne (1965) avance que le libre fonctionnement des marchés financiers constitue le moyen le plus démocratique et le plus efficace du contrôle des entreprises. Du fait de leur souplesse transactionnelle, les actionnaires peuvent vendre leurs titres lorsqu'ils estiment que la gestion du dirigeant n'est pas efficiente. Plutôt que de contrôler et sanctionner, ils optent pour une telle solution qui peut être considérée comme une punition du dirigeant. Au lieu de rester au sein de l'organisation en étant passif ou de s'efforcer de faire évoluer les choses en protestant, ils préfèrent se retirer (Hirshman, 1972).

Le marché financier dispose aussi d'un pouvoir de contrôle et de sanction du dirigeant à travers l'évolution des cours boursiers. Il évalue l'entreprise en cotant quotidiennement le profit et donc la valeur de l'entreprise. Il apparaît comme le lieu de l'évaluation de l'entreprise par excellence qui se trouve résumée à son résultat financier qui peut, s'il est faible, diminuer la valeur de la firme. A partir des cours boursiers, il permet de refléter les éventuelles inefficiences managériales et donner la possibilité à une partie tierce de prendre le contrôle de l'entreprise, ce qui remet en cause l'efficacité de l'équipe dirigeante (Moerland, 1995). Le marché financier devient alors un mécanisme régulateur qui peut aussi bien pénaliser que valoriser les entreprises.

Le dirigeant peut redouter le mécontentement des actionnaires pouvant se traduire par la vente de leurs actions. La pression que peut exercer le marché financier inciterait le dirigeant à gérer l'entreprise conformément aux intérêts de ses actionnaires. Son pouvoir est particulièrement fort dans le cas où l'entreprise a besoin du marché pour financer ses investissements. Il exerce toujours une certaine influence sur les choix stratégiques du dirigeant et la gestion de l'entreprise et ceci notamment par les prises de contrôle.

3.2 Le rôle des intermédiaires financiers dans le processus de communication financière

A la suite des scandales financiers, les analystes financiers et les agences de notation se sont retrouvés largement déconsidérés. Il devient ainsi difficile pour eux de regagner la confiance du public. Leurs rôles et leur crédibilité dans le monde financier sont donc remis en question. Merton (1987) estime que la valeur de marché d'une entreprise est corrélée positivement avec la proportion d'investisseurs disposant de connaissances sur elle. Ceci, soit par :

- l'avis des analystes financiers, la notation des agences ou les publications des journalistes économiques ou,
- les mécanismes externes tels que le marché financier qui sanctionnent les mauvaises performances d'une entreprise et de son dirigeant (Wirtz, 2002). En effet, les cours boursiers peuvent chuter suite à l'annonce de résultats non satisfaisants ou le rachat des actions de l'entreprise par des concurrents.

Les analystes financiers, les agences de notation et la presse ont pour but de compléter le système d'information. Le recours à ces acteurs peut être motivé par plusieurs besoins, notamment leur influence sur la qualité de la diffusion des informations (Gibbins, Richardson et Waterhouse; 1990). Pour Durand (1993) et Adams (1997), ces différents partenaires exercent une influence positive sur la qualité de l'information. Il est ainsi primordial pour les entreprises de leur transmettre toutes les informations afin qu'ils puissent établir des prévisions de performance et estimer leur valeur. Cette tâche, même si elle est primordiale pour l'entreprise, peut entraîner une augmentation de son coût de propriété (Michailesco, 1998).

3.2.1 Les analystes financiers.

Les analystes financiers remplissent une fonction essentielle : ils sont les médiateurs privilégiés de l'information financière aux actionnaires. Ils collectent les informations et formulent des consignes et des conseils généralement suivis par les investisseurs. La qualité de la communication financière a toujours été au cœur de leur métier. Autrement dit, l'un

des moyens pour garantir la qualité de l'information financière, fournie par les états financiers, est le contrôle exercé par les analystes financiers.

Leur analyse est devenue un volet important du dispositif de gouvernance d'entreprise, composante charnière entre les organismes chargés du contrôle des comptes et les investisseurs sur le marché. En effet, ils permettent de réduire les coûts d'agence entre les différentes parties prenantes de l'organisation. Centrés sur l'évaluation du prix des actions, les analystes financiers sont devenus des professionnels amenés à se spécialiser, soit dans un secteur déterminé, soit sur une catégorie d'instruments financiers (Pérez, 2003). Leur rôle est devenu de plus en plus important puisqu'aujourd'hui, le contenu des informations diffusées par l'entreprise est vivement remis en cause par ses utilisateurs professionnels qui lui reprochent une faible flexibilité par rapport à leurs besoins, la prédominance de la forme sur le fond, la pauvreté de l'information de flux et les méthodes d'évaluation utilisées (Tweedie et Whittington, 1990 ; Zairi et Letza, 1994; Teller, 1998).

Plusieurs études se sont intéressées à l'influence de l'intérêt porté par les analystes financiers à l'activité de certaines entreprises sur la qualité de l'information diffusée par celles ci. Les études de Lang et Lundholm (1996) ont tenté de montrer que la divergence entre les opinions des analystes financiers est directement liée à la qualité de l'information contenue dans les rapports annuels. Les auteurs confirment aussi le fait que les entreprises les plus suivies par les analystes financiers ont généralement une diffusion d'information de qualité élevée.

Healy et Palepu (1993) soulignent dans leur étude que les analystes financiers jouent un rôle très important dans la qualité de communication financière. Pour Imhoff (1992) et Lang et Lundholm (1993), l'intérêt que vont porter les analystes financiers à une entreprise est fonction de sa taille. Ils avancent que les analystes financiers s'intéressent aux entreprises de grande taille pour lesquelles l'information est considérée de meilleure qualité. Richardson et Welker (2001) trouvent que la quantité et la qualité de la communication financière sont négativement liées au coût de capital des firmes suivies par un petit nombre d'analystes financiers.

Toutefois, quelques semaines avant le crash d'Enron, la quasi-totalité des analystes financiers recommandaient encore ses valeurs à l'achat. Brennan et Subrahmanyam (1995) affirment que l'activité des analystes financiers est couteuse par rapport aux bénéfices tirés.

Ils leur reprochent leur sélectivité des firmes et la qualité de leur travail. En effet, leur rationalité est limitée et peut fausser leur analyse et par conséquent leurs recommandations. Ceci favorise l'émergence d'un comportement mimétique particulièrement inefficient (Maati, 1999). En effet, les analystes financiers ont pour mission d'améliorer le fonctionnement du marché, mais la production et la diffusion d'informations sont exposées à des imperfections (Van Loye et Fontowicz, 2004).

3.2.2 La presse économique et financière.

Le rôle des médias est complémentaire vis-à-vis de celui des analystes financiers et des agences de notation. La presse peut formuler et transmettre son avis sur la performance de l'entreprise compte tenu du fait qu'elle dispose de ses propres moyens d'investigation. Elle a donc le pouvoir de publier des informations sur la gestion de l'entreprise et de son dirigeant. Ces intermédiaires du marché sont engagés dans des activités de production de l'information et de conseil à l'usage des investisseurs. La plupart des études consacrent une place grandissante à la connaissance de leur métier et à l'impact de leurs recommandations sur la formation des cours (Van Loye et Fontowicz, 2004).

Néanmoins, l'efficacité des médias, en tant que moyen de surveillance, dépend de leur degré d'indépendance par rapport aux gestionnaires de l'entreprise. Ces derniers peuvent user de leurs relations pour contourner ces contrôleurs externes. On peut aussi parler de conflit d'intérêt dans le cas où ces médias sont dépendants des recettes publicitaires qui assurent leur survie.

3.2.3 Les agences de notation.

Ces dernières années, l'information financière est sortie d'un cadre très restreint de professionnels et s'est élargie à un large public du fait du développement des marchés financiers. C'est dans ce contexte que la référence aux agences de notation s'est accentuée étant donné que ces dernières publient une information synthétique pour des agents de plus en plus exigeants. C'est ainsi que le système de contrôle des marchés financiers a été largement modifié pour laisser une place prépondérante à des acteurs privés qui sont les agences de notation.

Nous distinguons entre deux types d'agence de notation :

- d'une part, les agences de notation de risque qui ont pour métier de mesurer le risque associé à un émetteur de titres ou à un titre donné, en le traduisant par une note en référence à une échelle de notation allant du plus sûr au plus risqué (Véran, 2004). Leur métier diffère de celui des analystes financiers même s'il le complète. Alors que ces derniers mesurent la valeur des entreprises, les agences de notation émettent un jugement sur leur risque de défaillance, exprimé par une note selon une grille propre à chaque agence.

Le rôle des agences de notation est devenu de plus en plus important avec la désintermédiation bancaire. La grande quantité d'informations diffusées rend son traitement et son interprétation difficile pour les investisseurs d'où la nécessité du recours à leurs services. Le travail des agences de notation consiste comme son nom l'indique à publier des notes afin d'évaluer la solvabilité des émetteurs. La notation représente un double objectif :

- un traitement et une interprétation de l'information en vue de réduire l'asymétrie informationnelle entre l'entreprise et ses partenaires ;
- une garantie de certification dans la mesure où cette notation contribue à la prise de décision dans les marchés financiers d'investir ou non dans un portefeuille.

Dans ce sens, Pigé (2005) avance que les agences de notation exercent une influence réelle sur la stratégie du dirigeant, en conditionnant les possibilités de financement obligatoire au respect de certains ratios financiers prudentiels, mais également aux perspectives de développement.

- d'autre part, les agences de notation de gouvernance. Plusieurs agences[28] ont vu le jour afin d'apaiser le climat de méfiance entre les entreprises et leurs investisseurs à la suite des scandales financiers. Elles constituent de ce fait un mécanisme de contrôle qui influence les actionnaires dans leurs choix en permettant la sanction des entreprises en cas de manipulation de l'information révélée par la notation. Leur légitimité vient de la conformité de leurs grilles d'analyse aux standards nationaux et internationaux publiés dans les codes de bonne conduite. Les agences de notation tentent de préserver les intérêts des actionnaires en évaluant les mécanismes interne et externe du contrôle du dirigeant. Cette

[28] Telles que Governance Metrics International, Corporate Governance Quotient, The Corporate Library.

notation peut aussi être utilisée en faveur des entreprises, puisqu'elle permet aux plus transparentes d'attirer plus d'investisseurs et de se distinguer par rapport aux autres.
Elles ont comme objectif de sortir des conflits d'agence opposant les différentes parties prenantes en fournissant un signal sur la qualité de la gouvernance au sein des entreprises. Ceci est d'autant plus important que les actionnaires font de plus en plus attention aux mécanismes de gouvernance en les considérant comme un critère de choix d'investissement. Leur évaluation de la gouvernance dans les entreprises passe généralement par trois niveaux : d'abord, par la politique de l'entreprise en matière de gouvernance, puis par les moyens mis en œuvre pour déployer cette politique et enfin par les résultats obtenus suite à cette démarche.

Néanmoins, après les scandales financiers survenus dans le monde, leur légitimité ainsi que la qualité de leurs prestations ont été remises en cause et n'a pas été unanimement reconnue. Payées par les investisseurs, des conflits d'intérêts peuvent ainsi naître et se développer entre les acteurs. Outre le fait que cette évaluation est en partie fondée sur l'information fournie par l'émetteur de valeurs mobilières, les agences de notation peuvent être soumises à des pressions de la part de ce dernier visant à améliorer sa note (Maati, 1999). Ceci a poussé l'organisation internationale des régulateurs boursiers (OICV) à publier la version définitive des « éléments fondamentaux du code de bonne conduite pour les agences de notation des crédits » afin de contribuer à renforcer leur légitimité. Les objectifs définis s'inscrivent dans une logique de gouvernance afin de réduire les conflits d'agence et de réduire l'asymétrie informationnelle. Ces objectifs, cités par Bouguerra (2008, p. 74) sont les suivants :

- la qualité et l'intégrité du processus de notation ;
- l'indépendance et la prévention des conflits d'intérêts ;
- la transparence et l'opportunité de la diffusion des notations ;
- le traitement de l'information confidentielle par les agences.

Au niveau européen, des réflexions ont abouti, début 2004, à l'adoption de nouvelles restrictions, toujours dans une optique de gouvernance, notamment au niveau[29] :

- du degré de concentration qui caractérise le marché de notation ;
- de la prévention des conflits d'intérêts au sein des agences de notation ;

[29] Cité par Bouguerra (2008, p. 75)

- de la transparence de leurs méthodologies d'évaluation ;
- du traitement de l'information confidentielle par les agences.

Face à ces nouvelles réglementations, un encadrement plus étroit de l'activité des agences de notation a été mis en place. Cet encadrement a pour objectif de renforcer le rôle de ces agences dans le processus de communication financière afin de garantir la transparence des marchés financiers dans un souci de protection des investisseurs et de leurs intérêts.

Conclusion du deuxième chapitre

L'objectif du deuxième chapitre est d'analyser le processus de communication financière au cœur du système de gouvernance. C'est ainsi que, dans une première section, nous avons commencé par une présentation des principales définitions données à la gouvernance puis nous avons analysé à travers les concepts de transparence et de confiance, le lien entre la communication financière et la gouvernance. Dans une deuxième section, nous avons montré l'implication de deux mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière. Il s'agit du conseil d'administration et du marché financier.

Le conseil d'administration s'appuie directement sur les informations transmises par la communication financière afin d'assurer ses fonctions de contrôle.

Pour le marché financier, ces informations permettent aux acteurs tels que les agences de notation et les analystes financiers d'évaluer les performances de l'entreprise et orientent par conséquent les décisions d'investissement et les opinions des investisseurs.

CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

L'importance centrale de la communication financière dans tout dispositif de gouvernance a été illustrée par la crise de confiance qui a poussé les entreprises à renforcer les instances de contrôle de fiabilité des systèmes financiers. Cette crise a lancé le débat sur les causes et sur les solutions à y apporter. Tous ses acteurs se sont trouvés remis en question : dirigeants, administrateurs, analystes financiers, etc.

C'est dans cette perspective que s'inscrit la question de la qualité de la communication financière et ses déterminants aussi bien internes qu'externes. Elle devient ainsi un enjeu majeur de la gouvernance étant donné qu'elle permet de réduire l'asymétrie informationnelle et d'atténuer les conflits d'agence dans les entreprises. Soigner la qualité de sa communication financière permettra de restaurer la confiance entre l'entreprise et ses partenaires en véhiculant une image juste qui correspond à sa réalité, une image positive qui permet une anticipation des investisseurs et enfin une image cohérente avec l'image globale de l'entreprise. De ce fait, depuis le milieu des années quatre vingt dix, on assiste à une vraie explosion des lois et des règles qui visent à définir les meilleures pratiques en matière de gouvernance et qui constituent un signal de confiance aux investisseurs en réponse aux énormes scandales financiers dans le monde.

Cette partie a fait le lien entre le processus de communication financière et le système de gouvernance. Elle nous a permis de répondre aux questions posées en introduction concernant la communication financière et son lien avec la gouvernance.

Après avoir défini la communication financière, son évolution et ses différents enjeux, nous avons présenté son processus en distinguant ses acteurs ainsi que sa boîte à outils. Nous avons analysé le processus de communication financière au cœur du système de gouvernance au travers de concepts clé que sont la transparence et la confiance. Ensuite, nous avons présenté l'implication de deux mécanismes de gouvernance, à savoir le conseil d'administration et le marché financier dans le processus de communication financière.

La deuxième partie, quant à elle, aura pour objectif de montrer comment à la lumière des théories, les mécanismes de gouvernance peuvent influencer la qualité de la communication financière.

PARTIE II

CADRE THEORIQUE DU LIEN ENTRE LA QUALITE DE LA GOUVERNANCE ET LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

INTRODUCTION DE LA DEUXIEME PARTIE

L'objectif de la deuxième partie de notre thèse est l'étude des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière. L'analyse de cette dernière nous est apparue intéressante pour deux raisons. Il faut remarquer tout d'abord que l'on assiste à un développement significatif des outils utilisés et de l'information produite par les entreprises à destination des actionnaires et des autres parties prenantes. Ensuite la crise de confiance, due aux différents scandales financiers, a situé la communication financière au centre des débats sur la gouvernance d'entreprise. Cette crise a amené à considérer la qualité de la communication financière comme une solution aux problèmes d'asymétrie d'informations et des conflits d'agence en sein de l'entreprise.

Dans cette partie, nous tenterons d'apporter un éclairage théorique à la problématique de notre thèse « Comment les mécanismes de gouvernance peuvent-ils influencer la qualité de la communication financière ? ». Notre analyse porte principalement sur le marché financier, la structure de l'actionnariat et le conseil d'administration. Ce sont les mécanismes que nous avons utilisés dans notre première partie et qui ont servi à définir les déterminants d'un système de gouvernance qui influencent la qualité de la communication financière. Pour justifier notre analyse théorique de l'impact de la gouvernance sur la qualité de la communication financière, nous ferons appel à plusieurs courants de la théorie financière à savoir la théorie de l'agence, la théorie du signal.

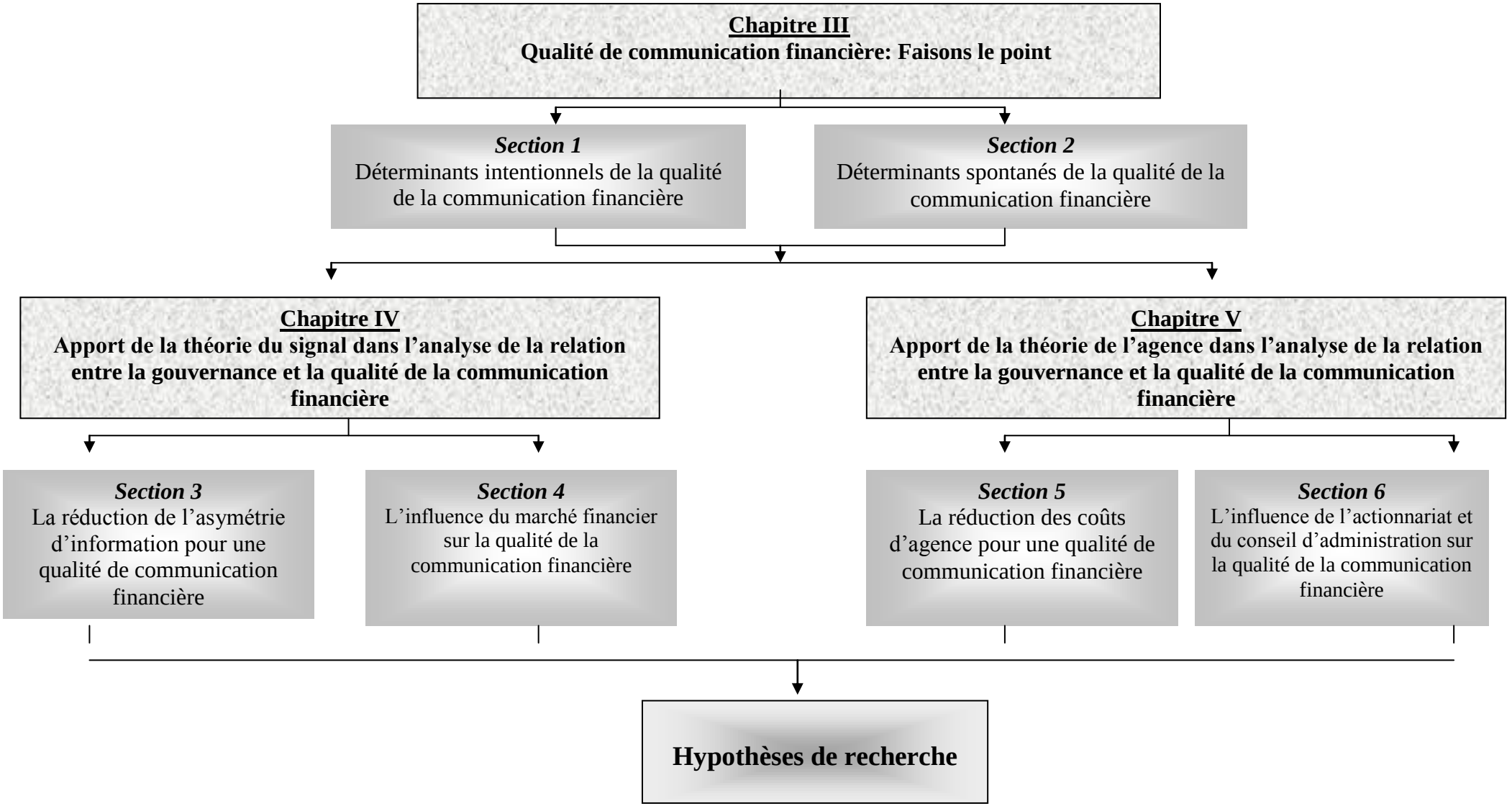
Cette deuxième partie sera présentée, comme le montre le schéma ci-dessous, en trois chapitres :

Le premier chapitre aura pour objectif de faire le point sur la qualité de la communication financière. Après avoir défini ce concept, nous allons énumérer ses différents déterminants, aussi bien spécifiques que non spécifiques. Dans ce chapitre, nous avons retenu l'implication du dirigeant comme l'un des déterminants de la qualité de la communication financière. Pour cela, nous avons mené des entretiens exploratoires avec des acteurs internes tels que les responsables de communication financière et des acteurs externes qui sont les analystes financiers et les journalistes économiques et financiers

Le deuxième chapitre montre l'apport de la théorie du signal dans l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de communication financière, il sera consacré dans une première section, au rôle de la réduction des asymétries d'information, objectif du système de gouvernance. La deuxième section, quant à elle, portera sur l'influence du marché financier sur la qualité de la communication financière.

Le troisième chapitre, quant à lui, décrira l'apport de la théorie de l'agence dans l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de communication financière. La cinquième section portera sur la réduction des coûts de gouvernance dans la qualité de la communication financière pour dans une sixième section expliquer l'influence de la géographie du capital et du conseil d'administration.

Figure 14 : Organisation de la deuxième partie



CHAPITRE III : QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE: FAISONS LE POINT

La qualité de l'information diffusée doit être perçue à la fois comme le déterminant et le résultat des relations qui lient l'entreprise à ses différentes parties prenantes. Ceci confère un intérêt particulier à son étude qui dépend de la nature des objectifs définis. A titre illustratif, le rapport annuel a connu, depuis les années soixante dix, une évolution considérable. Dans un premier temps, il a contribué à aider les entreprises dans leur gestion. Dans un deuxième temps, il a eu pour but de présenter les résultats internes et externes pour permettre aux investisseurs de prendre les décisions adéquates (Monroe, 1974 ; Hawkins, 1986 ; Casta, 1989).

Michaelesco (1998) affirme que, dans le processus de communication, la notion de la qualité s'appréhende à trois niveaux :

1. La représentation de la réalité où la qualité de l'information communiquée joue un rôle primordial étant donné que l'information s'évalue en fonction de sa capacité à reproduire une réalité qui ne soit biaisée ni par la perception ni par les jugements des l'émetteur.

2. La formation du sens où les contraintes qui affectent la qualité de la l'information transmise englobent, d'après les études de Weaver et Shannon (1975, p.75), le codage ou le contenant du message et les bruits.

3. La transmission de l'information où la qualité de l'information affecte la prise de décision et tend à réduire son incertitude.

La qualité de la communication financière d'une entreprise apparaît aussi par l'adéquation de celle-ci aux besoins très différents de ses destinataires. Pour Ogan et Ziebart (1991), Casta (1989) et Côté (1992), les besoins varient selon les catégories d'acteurs. Les auteurs classent ces destinataires et distinguent entre :

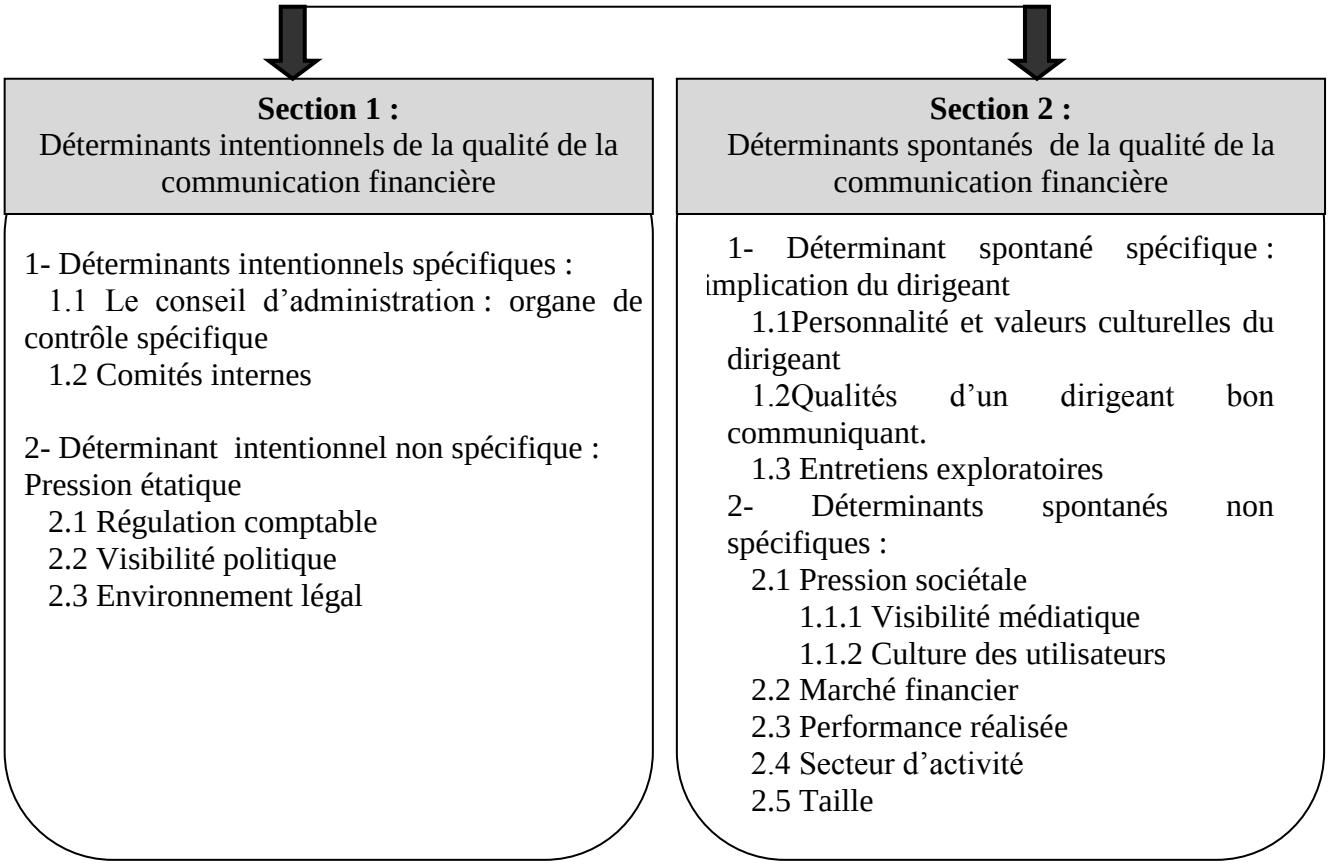
- Les propriétaires du capital social, les investisseurs (petits porteurs, investisseurs institutionnels…) ;

- Les analystes et les conseillers à leur service (analystes financiers, courtiers, journalistes…) ;
- Les fournisseurs et clients, les créditeurs à court et long terme (Banques, obligataires…) ;
- Les employés de l'entreprise et syndicats, l'Etat, le fisc et agences ;
- Les associations patronales, le public au sens large (partis politiques, écologistes…).

Après avoir défini la qualité de la communication financière, nous allons nous intéresser aux variables qui la déterminent. Cette recherche des facteurs explicatifs doit à la fois considérer :

- les déterminants intentionnels qui englobent à la fois les organes de contrôle, les comités d'entreprise et la pression étatique.
- les déterminants spontanés qui sont l'implication du dirigeant, la pression sociétale, le marché financier, le secteur d'activité, la performance et la taille de l'entreprise.

Figure 15 : Organisation du Chapitre III



Section 1 : Déterminants intentionnels de la qualité de la communication financière

Le critère d'intentionnalité concerne l'origine des déterminants de la qualité de la communication financière. Dans cette section, nous allons distinguer entre, d'une part les déterminants intentionnels spécifiques que sont les organes de contrôle et les comités d'entreprise et d'autre part, la pression étatique comme déterminant intentionnel non spécifique.

1- Déterminants intentionnels spécifiques de la qualité de la communication financière

Parmi les déterminants intentionnels spécifiques de la qualité de la communication financière, nous distinguons le conseil d'administration et les comités spécialisés au sein de l'entreprise.

1.1 Le conseil d'administration : organe de contrôle spécifique

Le conseil d'administration est souvent considéré comme l'une des composantes essentielles du système de gouvernement d'entreprise (Charreaux et Pitol - Belin, 1990 ; John et Senbet, 1998). En tant qu'autorité légale chargée de ratifier et de contrôler les décisions des dirigeants, il joue un rôle important dans la résolution des conflits d'intérêts (Fama et Jensen, 1983).

Le conseil d'administration constitue un intermédiaire entre l'assemblée des actionnaires et la direction de l'entreprise. Il a, de par sa fonction, la faculté d'exiger des informations pour la prise de décision concernant les comptes de l'entreprise, les rapports d'information qui seront soumis à l'approbation de l'assemblée.

Il est susceptible ainsi d'agir sur la qualité de l'information diffusée afin d'assurer la transparence et l'intégrité des informations. Radebaugh (1975) présente le conseil d'administration comme un déterminant des pratiques de diffusion d'information car il utilise l'information externe et peut exiger certains types de données pour rendre ses décisions.

Cet organe possède en matière de diffusion d'informations une grande influence et un véritable rôle de régulation. Son influence est plus importante dans les entreprises anglo

saxonnes par rapport aux entreprises françaises étant donné que dans celles-ci le rôle du conseil d'administration est limité (Michailesco, 1998).
Il s'assure de l'intégrité de la diffusion en favorisant les circuits d'expertise internes notamment grâce aux comités d'audit, aux rapports d'audits internes adressés aux membres du conseil, à la communication entre les auditeurs et les individus sans passer par les circuits hiérarchiques (Merchant, 1987).

Le conseil d'administration, à travers les comités, assure le contrôle interne de l'entreprise et se charge de recruter, de révoquer, de déterminer les rémunérations des dirigeants.

1.2 Comités internes.

Les comités internes sont des comités constitués par l'entreprise dans le but de l'aider dans sa gestion en apportant un regard neuf sur son environnement. Michailesco (1998, p.145) définit un comité comme une réunion de personnes, au sein d'un corps officiel, chargées de donner un avis sur certaines affaires.
On distingue entre :

- Les comités consultatifs émanant du conseil d'administration que sont les comités d'audit, les comités de nomination et les comités de rémunération ;
- Les comités stratégiques et éthiques ;

D'une part, les comités consultatifs qui émanent du conseil d'administration sont chargés de préparer l'étude des sujets du ressort du conseil. On trouve généralement, les comités d'audit, les comités de rémunération, les comités de nomination.
De l'autre part, les comités stratégiques ont pour but de garantir la qualité de l'information contenue dans le rapport annuel et qui profitent de leur place privilégiée de l'entreprise dans la résolution des conflits d'agence

Pour Capron (1982), les comités internes reçoivent tous les rapports annuels et peuvent se faire assister d'un expert comptable dans l'analyse de ces rapports, qui permet une étude plus avancée en utilisant de nouvelles méthodes d'analyse d'ordre économique et stratégique.

D'un point de vue juridique, ils disposent des informations et de tous les rapports annuels afin de mieux évaluer la situation actuelle de l'entreprise. La loi Auroux a accordé aux salariés le droit de recevoir une meilleure et une plus large information. La présence de ces comités contribue à la qualité de la diffusion des informations.

2- Déterminant intentionnel non spécifique : Pression étatique

L'Etat, à travers la régulation comptable, la visibilité politique et l'environnement légal peut exercer une influence sur la qualité de la diffusion des informations.

2.1 La régulation comptable :

Le système français, placé essentiellement sous la tutelle de l'Etat, se caractérise par une fiscalité qui accentue l'incidence de la législation sur la pratique comptable (Le PCG 82, la réforme de 1998 et les IAS IFRS de 2005). La régulation comptable peut ainsi avoir une incidence soit négative soit positive sur la qualité de la diffusion de l'information. Barrett (1975), dans son étude sur les entreprises françaises, affirme que leur diffusion d'information est de faible qualité du fait de la présence du plan comptable de 1957. Ceci revient au fait qu'aucune information supplémentaire n'est proposée en plus de celles demandées par ce dernier (Michaelesco, 1998). Cependant, le plan comptable actuel prend en compte les besoins à la fois des analystes financiers ainsi que des nouvelles directives européennes.

Une régulation comptable contraignante influence significativement la qualité de la diffusion de l'information. Plusieurs auteurs tels que Carmony (1987), Williams (1992), Hagigi et Williams (1995) affirment cependant que des obligations détaillées de diffusion peuvent nuire à la qualité de l'information. Le modèle de Dye (1985) du principe de diffusion illustre parfaitement cette influence et montre que les informations volontaires et les informations obligatoires ne sont pas systématiquement complémentaires. L'auteur propose un degré de liberté plus élevé afin d'améliorer la qualité de la diffusion des informations. Gibbins, Richardson et Waterhouse (1992), quant à eux, concluent que les obligations de diffusion imposent à l'entreprise une adéquation de ses systèmes d'information aux attentes d'une qualité de communication financière.

2.2 La visibilité politique :

Michaelesco (1998, p.116) définit la visibilité comme le caractère de ce qui se manifeste, s'extériorise à travers les informations diffusées par l'entreprise grâce aux médias, aux rapports annuels, aux rapports intermédiaires etc. Dans une logique comptable, la visibilité politique permet d'expliquer les choix des dirigeants parmi les méthodes comptables : plus une entreprise est visible plus elle recourt à des méthodes comptables qui réduisent le résultat de l'exercice.

La visibilité politique a été utilisée dans l'étude Belkaoui et Karpick (1985) comme variable explicative de la diffusion des informations. Elle résulte donc de l'utilisation que font les politiciens des informations diffusées dans les rapports annuels (Labelle, 1985 ; Watts et Zimmerman, 1986 ; Wong, 1988).

Des études montrent que plusieurs variables influencent la visibilité politique à savoir la taille, la performance et l'appartenance sectorielle. Zimmerman (1983) conclu que la taille est un facteur explicatif de la visibilité alors que Owusu-Ansah (1997) la considère comme un élément contingent. Cormier et Magnan (1995) soulignent que les performances réalisées ont une incidence sur la visibilité politique, ce qui incite l'entreprise à offrir une image plus pessimiste qu'elle ne l'est réellement. L'étude réalisée par Kelly (1983) sur l'appartenance sectorielle montre que cette dernière a elle aussi une influence sur la visibilité politique.

2.3 L'environnement légal

Salter et Doupnik (1992), dans leur étude, ont montré qu'il existe un lien entre le système légal et les pratiques comptables des entreprises. Ils ont classé les pays en deux catégories. D'une part les pays appartenant au « Droit coutumier »[30] qui sont caractérisés par une réglementation comptable fondée sur la transparence, la rapidité de diffusion d'information et la réduction de l'asymétrie informationnelle et ceci afin de satisfaire les besoins des actionnaires.

D'autre part, on trouve les pays « Romano Germaniques Européens » qui, quant à eux, sont caractérisés par des lois codifiées et des réglementations comptables strictes établies sur la base de la justice et de la moralité. Dans ces pays, les politiques de communication financière sont bien cadrées et bien formalisées dans un système légal basé sur des codes et des lois rigides. Pour Doupnik et Salter (1992) et Jaggi et Low (2000), les pays de « droit

[30] Ce droit concerne les pays Anglo-Saxon tels que les Etats Unis et la Grande Bretagne.

coutumier » sont caractérisés par un niveau de communication plus élevé que les pays « Romano Germaniques Européens ».

Cette section avait pour objectif de présenter les déterminants spécifiques intentionnels et non intentionnels de la qualité de la communication financière. Dans cette même lignée, nous allons dans la section qui suit, analyser l'influence de déterminants spontanés que sont l'implication du dirigeant, les pressions sociétales, le marché financier, le secteur d'activité, la performance et la taille de l'entreprise.

Section 2 : Déterminants spontanés de la qualité de la communication financière

Nous allons, dans cette section, nous intéresser aux déterminants spontanés de la qualité de la communication financière. Dans un premier temps, nous analysons les déterminants spontanés non spécifiques tels que la pression sociétale, le marché financier, la performance, le secteur d'activité et la taille de l'entreprise. Dans un deuxième temps, nous étudierons le déterminant spontané spécifique qui est l'implication du dirigeant. Nous évoquerons ainsi, plusieurs éléments cognitifs tels que la personnalité du dirigeant, ses valeurs culturelles, et ses qualités de communicant. Par la suite, nous allons présenter les résultats des entretiens exploratoires que nous avons menés afin de mieux comprendre comment l'implication du dirigeant peut être un déterminant de la qualité de la communication financière.

1- Déterminant spontané spécifique de la qualité de la communication financière : l'implication du dirigeant

Aujourd'hui, le dirigeant s'apparente de plus en plus à un « livre ouvert » qui doit délivrer de façon continue aux parties prenantes des informations détaillées (Barabel et Meier, 2002). Diriger une entreprise, c'est désormais exercer un pouvoir visible de grand public (Barabel et Meier, 2004). En plus des tâches relatives à ses fonctions managériales, le dirigeant doit avoir des capacités de communication étant donné qu'il est le porte-parole de son entreprise. Il parle en son nom, explique ses objectifs et défend sa stratégie. Pour Blondel (2004), être un bon dirigeant ne suffit plus, il faut que le dirigeant soit aussi un bon communiquant. Cotteret (2000) assure que l'homme qui sait penser et ne sait pas exprimer ce qu'il pense est au niveau de celui qui ne sait pas penser.

Il doit rendre compte et clarifier aux parties prenantes la stratégie, les résultats et les objectifs de son entreprise. Cette évolution marque alors un changement dans le métier de dirigeant. Elle exige du dirigeant, en plus de ses capacités de gestion, une aptitude à communiquer. En effet, le pouvoir appartient aux « plus apparents » grâce à leur capacité de communication (Cotteret, 2002).

Dans un premier temps, nous allons analyser l'implication du dirigeant à travers sa personnalité et ses valeurs culturelles. Dans un deuxième temps, nous allons énumérer les qualités d'un dirigeant bon communiquant.

1.1 Personnalité et valeurs culturelles du dirigeant.

Michailesco (1998), à travers son étude sur la qualité de la communication comptable, affirme que l'influence du dirigeant sur la diffusion est d'autant plus grande qu'il possède une expérience et une formation particulière (financière, juridique, comptable…). Ainsi, un dirigeant plus ou moins formé et plus ou moins ouvert à une vision large et dynamique de la diffusion d'informations peut développer une sensibilité particulière à la notion de la qualité de l'information diffusée.

Dans une vision comptable, Chapellier (1995) montre que le dirigeant exerce une influence dominante dans la détermination des propriétés objectives et subjectives des systèmes d'informations comptables. De même, Lacombe-Saboly (1994) constate l'existence d'une relation entre la personnalité du dirigeant et la qualité de l'information produite. L'auteur, à travers son étude sur un certain nombre d'entreprises françaises, illustre cette relation en distinguant deux comportements de dirigeant. Dans le premier cas, le dirigeant exerce une faible pression interne afin de développer la gestion de son entreprise et se trouve ainsi avec une faible qualité de diffusion d'information. Dans le deuxième cas, en revanche, le dirigeant opte pour plus de décentralisation, d'intérêt à sa fonction comptable et donc améliore la qualité de son information.

Plusieurs études empiriques confirment cette relation telles que l'étude de Forker (1992) et celle d'Adams (1997). Ces auteurs ont montré l'influence que peut avoir la personnalité du dirigeant sur ses pratiques de diffusion d'informations.

Les valeurs culturelles du dirigeant peuvent aussi avoir une influence considérable sur la diffusion des informations ainsi que sur leur qualité (Fechner et Kilgore, 1994). Pour Gray (1988), la diffusion de l'information dépend de plusieurs valeurs culturelles telles que les traditions de secrets dans l'entreprise, le professionnalisme, le conservatisme et l'uniformité. Michailesco (1998) distingue entre deux sortes de valeurs culturelles des dirigeants qui affectent différemment la qualité des informations diffusées:

- d'une part, des valeurs universalistes, favorables à la diffusion d'informations adéquates et précises afin que les utilisateurs se forgent une image juste de l'entreprise.

- de l'autre part, des valeurs particularistes, favorables au respect des obligations en privilégiant la communication vers les propriétaires.

Gray (1998) a utilisé les dimensions culturelles définies par Hofstede (1980) qui sont l'uniformité, la prudence et le secret comme déterminants de la qualité de l'information.

- *La valeur « uniformité »*

L'uniformité apparaît clairement dans l'étude de Gray (1998) comme l'une des valeurs qui explique la différence des pratiques de diffusion d'information financière dans les entreprises de pays différents. Pour Baydoun et Wilett (1995), un pays dont l'uniformité est très forte, connaîtra un système comptable conservateur, basé sur le statut social et tenant moyennement compte des avis des professionnels.

- *La valeur « prudence »*

La « prudence » désigne une préférence pour une approche prudente de la mesure comptable de façon à faire face à l'incertitude d'événements futurs. Cette valeur varie selon les différents systèmes comptables. Selon Gray (1998), elle est plus forte dans les pays européens telle que la France et plus faible dans les pays anglo-saxons comme le Royaume Uni et les Etats Unis et ceci est dû à la différence des règles fiscales et du niveau de développement des marchés financiers.

- *La valeur « discrétion »*

Zarzeski (1996) a confirmé à travers ses études l'impact des valeurs culturelles, notamment la valeur discrétion, sur les politiques de communication financières dans des pays différents. Hope (2003), quant à lui, a prouvé dans son étude que les dirigeants dans les pays à forte aversion à l'incertitude sont supposés être discrets, ce qui implique une relation négative entre l'étendue de la divulgation et l'aversion à l'incertitude.

1.2 Qualités d'un dirigeant bon communiquant

Pour Mintzberg (1973), savoir persuader plutôt que contrôler, être bien à l'écoute, créer l'harmonie et le consensus dans le discours plutôt que l'imposer et s'assurer que tout est bien compris deviennent la nouvelle définition du métier de dirigeant. Il est considéré par Hart et Quinn (1993) comme un homme de réseaux dont l'une des caractéristiques est d'être à la frontière interne/ externe de son entreprise.

Pour donner de l'efficacité à son message, le dirigeant doit s'intéresser davantage à sa communication en appliquant la règle des 4C : Clair, Concis, Cohérent et Crédible.

- ***Clair :***

Etant donné la diversification des publics auxquels s'adresse le dirigeant, il doit être clair dans ses propos. Les informations qu'il donne doivent être accessibles à tous. Le dirigeant doit prendre en considération qu'il s'adresse aussi bien à des professionnels, habitués aux termes économiques et financiers tels que les journalistes et les analystes financiers, qu'à des particuliers tels que les actionnaires et les salariés de l'entreprise. Le dirigeant doit ainsi, dans son discours, expliquer de la manière la plus claire possible, la stratégie, les objectifs et les résultats de son entreprise.

- ***Concis :***

Le dirigeant doit veiller à la brièveté de son message. Son discours doit comporter toutes les précisions nécessaires pour la compréhension de ses idées. Son audience, aussi diversifiée qu'elle peut l'être, qui attend des informations très importantes sur l'entreprise ne doit pas s'ennuyer de ses propos. Le dirigeant doit choisir le mot juste et le placer là où il le faut dans son discours.

- ***Cohérent :***

La cohérence est une donnée fondamentale de la bonne communication. Cette donnée est d'autant plus importante dans le cadre de la communication financière de l'entreprise, puisque le dirigeant doit veiller à la cohérence de son discours interne et externe. La cohérence du locuteur passe par l'adéquation des formes de son discours au degré d'évidence de ses objectifs. Les discours peu élaborés, confus et soumis à la contradiction, constituent des pièges rhétoriques qui viennent de ce décalage (Véran, 1988). La cohérence

du discours du dirigeant doit être aussi entre ce qu'il dit, ce qu'il compte faire, ce qu'il fait, ce qu'il doit faire et ce qu'attendent ses partenaires qu'il fasse.

- ***Crédible :***

En plus d'être clair, concis et cohérent, le dirigeant doit surtout être crédible. La crédibilité du message dépend à la fois de son contenu et de celui qui parle. Elle passe par l'adéquation de sa complexité, de sa richesse en concepts, à la réalité d'une situation ou à sa perception dominante (Daft et Wiginton, 1979). En effet, le dirigeant ne doit pas trahir la confiance de ses partenaires. Il ne doit pas annoncer des résultats faux ou donner des prévisions qu'il n'est pas sûr de pouvoir respecter ou des objectifs qu'il ne pourra réaliser. Sa crédibilité et même sa place dans l'entreprise sont ainsi mises en jeu. L'enjeu est d'autant plus conséquent, puisque la crédibilité du dirigeant devient ainsi une source de légitimité et de pouvoir qui peut construire ou briser son image et sa réputation aussi bien en interne qu'en externe. Cet engagement par la parole a force de pacte. Les propos tenus par le dirigeant valent un engagement que celui-ci doit tenir. Quand le dirigeant parle, il s'engage et doit honorer sa parole, faute de quoi il perdra sa crédibilité et son autorité et son discours ne sera suivi d'aucun effet recherché.

Enfin, être un dirigeant bon communiquant exige aussi le choix du meilleur support pour transmettre son discours. Il détient toute une panoplie de supports de communication financière qu'il doit orienter en fonction de son discours et des destinataires de ce discours. Du salarié au journaliste en passant par le client ou l'actionnaire, chacun attend du dirigeant, un discours concis, structuré et intelligible.

1.3 Entretiens exploratoires

Afin de comprendre comment le dirigeant peut être un déterminant dans la qualité de la communication financière, nous avons mené des entretiens exploratoires avec des responsables communication financière de quelques sociétés cotées, des analystes financiers et des journalistes financiers concernant l'implication du dirigeant dans le processus de communication.

Nous avons construit deux guides d'entretien d'une dizaine de questions. Un premier guide (Annexe 1) est destiné aux responsables de communication financière des entreprises et un

deuxième (Annexe 2) destiné aux dirigeants des sociétés de communication financière, des analystes financiers et des journalistes financiers. Ces entretiens exploratoires ont été menés avec deux responsables de communication financière de sociétés cotées, deux analystes financiers de la SFAF, deux responsables de communication financière, un PDG de société de communication et deux journalistes économiques et financiers traitant de notre thème dans des revues spécialisées et dédiées à un public financier.

Ces entretiens ont été destinés aux personnes suivantes :

Public	**Personne contactée**	**Fonction**
Responsables communication financière	Caroline Morand	Responsable communication financière -Air Liquide-
	Valérie Boudin	Responsable information extra financière -Crédit Agricole-
Analystes financiers	Renaud Vieux Rochas	Secrétaire Général de la SFAF
	Bruno Beauvois	Analyste financier et rédacteur en chef de la revue « Analyse financière ».
Agences de communication	Jérôme Gacoin	Directeur communication financière -Altedia-
	Nicolas Meunier	Directeur Associé - Actifin-
	Mathieu Simon Blavier	PDG -Georgeson Shareholder-
Journalistes financiers	Julie Picp	Directrice publicité financière -Agefi-
	Francis Bellamani	Directeur des grands prix sur le gouvernement d'entreprise -Agefi-

Nous avons choisi ces publics afin d'analyser leur vision de la communication financière et de l'implication du dirigeant dans sa qualité à la fois :

- En interne, à travers les responsables de communication financière des entreprises;
- En externe, à travers ces destinataires professionnels qui sont les analystes financiers, les journalistes financiers et ses collaborateurs qui sont les agences de communication.

Dans le tableau, ci-dessous, nous proposons de regrouper par thème les questions posées.

Tableau 7 : Regroupement par thème des questions posées dans les entretiens exploratoires

Entretien / Thème	**Guide d'entretien 1** : destiné aux responsables de la communication financière	**Guide d'entretien 2** : destiné aux analystes financiers, aux agences de communication financière et à la presse financière
Enjeux de la communication financière	1- Quels enjeux présente la CF pour l'entreprise ? 2- Comment qualifier l'évolution que connaît la CF ?	1- Quels enjeux présente la CF pour l'entreprise ? 2- Comment qualifier l'évolution que connaît la CF ?
Degré de l'implication du dirigeant	3- Entre le dirigeant, le directeur financier et le directeur de la CF, qui à votre avis, est le porte parole de l'entreprise ? 4- Le discours du dirigeant est-il vraiment rédigé par le dirigeant lui-même ? 5- Que pensez-vous du rôle que joue le dirigeant dans le processus de CF ? 6- Tous les dirigeants sont-ils impliqués de la même façon dans le processus de CF ?	3- Entre le dirigeant, le directeur financier et le directeur de la CF, qui à votre avis, est le porte parole de l'entreprise ? 4- Quel est votre rôle dans le processus de CF ? 5- Comment influencez-vous la CF ? 6- Le dirigeant est-il plutôt auteur, responsable, superviseur ou contrôleur de la CF ? 7- Que représente la CF pour le dirigeant ? 8- Que pensez-vous du rôle que joue le dirigeant dans le processus de CF ? 9- Tous les dirigeants sont-ils impliqués de la même façon dans le processus de CF ?
Effets de l'implication du dirigeant	7- Que pensez-vous de cette implication ? 8- Cette implication confère elle plus de légitimité au dirigeant ? 9- Le dirigeant voit-il la CF comme	10- Que pensez-vous de cette implication ?est-elle légitime ? 11- Cette implication constitue-elle une source de légitimité pour le dirigeant ?

	un moyen de contrôle ? 10- Comment influencez-vous la CF ?	
Profil du dirigeant bon communiquant	11- Qu'est ce qu'un dirigeant bon communiquant ?	12- Qu'est ce qu'un dirigeant bon communiquant ?

Source propre

Tous ces entretiens exploratoires étaient des entretiens directs à l'exception de ceux effectués avec Caroline Morand et Mathieu Simon Blavier qui étaient téléphoniques. La durée de ces entretiens varie de 15 minutes à 1 heure et demie.

Les personnes interrogées nous ont confirmé que les enjeux que représente la communication financière sont différents pour les acteurs. Ces enjeux sont stratégiques pour les agences de communication, la presse financière et les responsables de la communication financière de l'entreprise. Toutefois, pour les analystes financiers, ils sont plutôt d'ordre marketing où la forme l'emporte sur le fond.

Pour tous ces acteurs, les enjeux de la communication financière ont évolué. On est passé d'une communication de chiffres à une communication Corporate qui se soucie davantage de l'image de l'entreprise et qui considère l'actionnaire comme un client qu'il faut prospecter, gagner et fidéliser.

Ces entretiens nous confirmé que cette évolution des enjeux est due à plusieurs éléments :

- le capital des sociétés a énormément changé ; il était détenu prioritairement par des Français ; maintenant une très grande partie est détenue par des capitaux étrangers et surtout anglo-saxons qui demandent beaucoup plus d'informations.
- une grande exigence du respect de la loi, d'une information sécurisée, plus pertinente et plus réglementée. La communication financière devient, alors, une obligation légale de publier.
- une croissance des obligations légales avec la fusion de la COB et du CMF et l'apparition de l'AMF.
- l'explosion du nombre de sociétés cotées et l'augmentation de l'actionnariat (surtout l'actionnariat individuel) entre 1990 et 2000.

Il ressort, de nos entretiens, que l'implication du dirigeant est différente d'un acteur à un autre.

- Pour la presse économique et financière, le dirigeant est impliqué dans la communication financière de l'entreprise au même niveau que le directeur financier. Ils se partagent les fonctions et se complètent. Le rôle du dirigeant est de convaincre de l'intérêt du titre afin de le faire vendre.

- Pour les analystes financiers, le dirigeant est légalement responsable et acteur. Il définit la stratégie et veille à son application par son équipe. Dans son discours, il doit parler du bilan de l'année, des perspectives et du positionnement de l'entreprise par rapport aux concurrents. Son implication dépend de chaque entreprise et de sa stratégie de diffusion d'informations.

- Pour les agences de communication, le dirigeant est le vrai responsable de la communication financière quelle que soit la taille de l'entreprise. Il est perçu, en externe, comme un acteur et, en interne, comme un chef d'orchestre.

Nous nous sommes aussi intéressée à voir le point de vue des responsables communication financière sur le rôle et l'implication du dirigeant dans le processus. Des entretiens que nous avons menés, il ressort que le dirigeant est très investi (répond aux questions, présente le bilan, préside le Conseil d'Administration…) et qu'il joue un rôle primordial dans la communication financière.

Les analystes financiers et les agences de communication considèrent que l'implication du dirigeant ne confère pas de légitimité. Il est déjà légitime puisqu'il est élu. Et c'est parce qu'il est légitime qu'il communique et qu'il a le rôle de porte parole de son entreprise. C'est lui qui confère de la légitimité à son discours, à ses décisions. Un message diffusé par le dirigeant lui-même est plus crédible pour les investisseurs. Cependant, pour les responsables dans l'entreprise et journalistes financiers, la communication financière est une source de légitimité pour le dirigeant. Un dirigeant peut être révoqué s'il ne sait pas communiquer. Sa légitimité naît de sa capacité à faire passer les messages de l'entreprise. C'est le dirigeant qui confère de la légitimité à sa communication.

Pour ce qui est du profil d'un dirigeant bon communiquant, chacun des acteurs questionnés a énuméré un certain nombre de critères présenté dans le tableau ci-dessous qui récapitule les résultats des entretiens que nous avons mené. Il montre les similitudes et les différences de leur perception du processus de communication financière et du rôle du dirigeant dans ce processus.

Tableau 8 : Synthèse des résultats des entretiens exploratoires

Acteur	Enjeux de la communication financière	Degré de l'implication du dirigeant	Effets de l'implication du dirigeant	Profil du dirigeant bon communiquant
Responsables CF des sociétés cotées	***Stratégique :*** Même si la communication financière s'adresse à une multitude de partenaires, l'actionnaire reste au cœur de ses préoccupations.	Le dirigeant est très investi : il répond aux questions, présente le bilan et préside le Conseil d'Administration.	Cette implication constitue une source de légitimité	- s'exprimer clairement sur sa stratégie ; - répondre aux questions qu'on lui pose ; - assurer une communication dans la durée ;
Agences de communication	***Stratégique :*** Considérer l'actionnaire comme un client, il faut le prospecter, le gagner et le fidéliser.	Le dirigeant qui est le vrai responsable de la communication financière quelque soit la taille de l'entreprise. Il est perçu en externe comme un acteur et en externe comme un chef d'orchestre.	Cette implication n'est pas une source de légitimité pour le dirigeant. Il est déjà légitime puisqu'il est élu. C'est lui qui confère de la légitimité à son discours, à ses décisions.	- pédagogique, visionnaire et ouvert sur le monde ; - préfère dire moins et faire plutôt que dire trop et rien faire.
Analystes financiers	***marketing :*** La communication financière constitue un enjeu crucial pour l'entreprise. Sa place a évolué, elle est plus réglementée et plus contraignante. On va plus vers du marketing où la forme l'emporte sur le fond.	le dirigeant est légalement responsable et acteur, il définit la stratégie et veille à son application par son équipe	cette implication ne confère pas au dirigeant une légitimité. La seule légitimité vient du conseil d'administration.	- dit les choses et qui fait passer ces valeurs - organisé - sait s'entourer et qui délègue ; - se projette sur le futur ;

Presse économique et financière	***Stratégique :*** La Communication financière conditionne la pérennité de l'entreprise. Plus la communication est transparente, plus les actionnaires sont confiants et investissent. Ses enjeux ont évolué, on se soucie davantage de l'image de l'entreprise.	le dirigeant est impliqué dans la communication financière de l'entreprise au même niveau que le directeur financier. Ils se partagent les fonctions et se complètent.	Cette implication constitue une source de légitimité, un dirigeant peut être révoqué s'il ne sait pas communiquer. Sa légitimité naît de sa capacité à faire passer les messages de l'entreprise.	- disponible ; - réactif ; - communique avec transparence

Source propre

Ces entretiens exploratoires nous ont permis de comprendre l'implication du dirigeant comme déterminant spécifique de la qualité de la communication financière. De ces entretiens, nous avons retenu que :

- Tous les acteurs que nous avons interrogés confirment l'importance des enjeux stratégiques ou marketing de la communication financière ;
- Parmi les publics interrogés, seuls les journalistes financiers, les responsables de communication financières des entreprises témoignent de la légitimité que le dirigeant peut acquérir du fait de son implication dans la communication financière.
- Tous les acteurs que nous avons interrogés confirment, même à des degrés différents, l'implication du dirigeant dans le processus de communication financière ;

2- Déterminant spontané non spécifique de la qualité de la communication financière

Plusieurs facteurs présents dans la littérature expliquent la variabilité de la qualité de la communication financière dans les entreprises notamment la pression sociétale, le marché financier, la performance réalisée, le secteur d'activité et la taille de l'entreprise.

2.1 Pression sociétale

La communication financière présente un enjeu social pour l'entreprise dans la mesure où elle permet d'assurer le dialogue pur et de rétablir l'équilibre entre son propre système de valeur et celui de son environnement. Pour Craswell et Taylor (1992), l'entreprise doit impérativement se construire une image au sein d'une communauté afin d'amoindrir les pressions exercées par le public. Ce public est constitué par des groupes (employés, syndicats, écologistes) et des institutions (de consommateurs) qui exercent des influences et des pressions sur l'entreprise (Perera et Mathews, 1990). L'entreprise est contrainte de satisfaire leurs besoins en matière d'information et de communication.

Plusieurs éléments tels que le développement économique, le niveau d'instruction, la fiscalité, modifient les attentes en terme de diffusion d'informations (Nair et Franck, 1980 ; Belkaoui et Maski, 1985 ; Gray, 1988 ; Dussault, 1994, Doupnik et Salter, 1995 ; Salter et Niswander, 1995). Des études antérieures ont étudié la relation entre la pression sociétale et la diffusion d'informations. Dans un premier temps, elles ont montré que la pression sociétale varie d'une entreprise à une autre selon deux critères la taille (Cowen, Ferreri et Parker (1987) et le secteur d'activité (Deegan et Gordon (1996). Dans un deuxième temps, elles ont affirmé que la qualité de l'information diffusée varie en fonction de l'intensité des pressions syndicales. Pour Ogden et Bougen (1985), la diffusion permet :

- d'apporter la légitimité à la direction de l'entreprise ;
- de rallier les syndicats à ses objectifs ;
- de contrecarrer les oppositions syndicales potentielles à ses décisions.

Cette influence a été aussi vérifiée par Deegan et Hallam (1991) contrairement à Jackson-Cox et al (1984) qui affirment que plusieurs autres éléments tels que les performances, en plus de la pression syndicale, peuvent influer la qualité de l'information diffusée.

2.1.1 La visibilité médiatique :

Michaelesco (1998, p.121) définit la presse comme l'ensemble des publications périodiques qui recouvrent deux domaines particuliers :

1- La presse financière assurée essentiellement par les analystes financiers.
2- La presse économique donnant une information générale sur les entreprises.

La visibilité médiatique est indispensable pour les entreprises (Lev, 1992). Elle influence significativement leur diffusion des informations. Les entreprises les plus citées sont incitées à communiquer sur leurs activités et ainsi à améliorer la qualité de l'information diffusée en raison de la visibilité accrue. Cheng (1992) affirme que la presse est une source d'informations supplémentaires sur les entreprises. Cependant Ingram (1984) souligne le fait que la presse peut avoir un effet négatif étant donné que par sa fonction, elle peut remplacer les autres supports de communication financière tel que le rapport annuel.

2.1.2 La culture des utilisateurs

L'influence de la culture sur les pratiques de diffusion d'information demeure l'un des sujets les plus discutés dans la littérature. Michaelesco (1998) la définit comme l'ensemble des formes acquises de comportement des utilisateurs de l'information comptable et financière à l'égard de la diffusion.

Certains auteurs (Flynn et Gowthrope, 1997) ont affirmé l'existence d'une relation déterminante entre les facteurs de l'environnement de l'entreprise et leurs pratiques en matière de communication financière. D'autres auteurs tels que Nobes (1983), Doupnik et Salter (1995), Salter et Niswander (1995), Zarzeki (1996), Jaggi et Low (2000), Archambault (2003) considèrent les valeurs culturelles, les valeurs et les normes comme déterminants en matière de diffusion d'informations. D'après Doupnik et Salter (1995), la culture est une source de différence des principes et des pratiques de la diffusion des informations comptables et financières. Les dimensions culturelles identifiées par Hofstede (1980) permettent de poser les bases de la diversité de cadre culturel. Il définit la culture comme « un processus de programmation collective par une société qui distingue le système de croyance de ses membres des autres sociétés ». Dans leur étude, Jaggi et Low (2000), argumentent que les valeurs culturelles influencent les pratiques comptables d'une manière indirecte par l'intermédiaire du système juridique du pays.

Plus récemment, Haniffa et Cooke (2002) et Hope (2003) ont cherché à montrer l'effet de la culture sur la variation du niveau de divulgation des entreprises à travers plusieurs pays. Etant donné que la langue officielle fait partie intégrante de la culture d'un pays, elle peut aussi expliquer les différences des pratiques de communication financière. Nair et Frank (1980) dans leur étude se sont intéressés à cette nouvelle variable. Ils ont conclu que la langue aide dans la classification des pays selon leur niveau de communication d'information. Dans ce même sens, Meek et Saudagaran (1990), ont affirmé que dans les pays anglo-saxons, la comptabilité est plus développée par rapport aux autres pays.

Plusieurs études se sont intéressées à la culture des utilisateurs comme facteur susceptible d'influencer la qualité de la communication financière. En effet, Thomas (1991) avance que la qualité de la diffusion varie en fonction de comportements de défiance à l'égard de la diffusion qui favorisent l'utilisation de sources complémentaires ou substitutives d'informations. Plus tard, en 1993, Ray et Gupta insistent sur le fait que le comportement des utilisateurs peut avoir une influence sur la qualité de la diffusion de l'information. Ils affirment que leur comportement varie en fonction de leur perception des rapports annuels et de leur aversion à l'incertitude. Ce comportement oblige les entreprises à soigner davantage leur communication financière ceci en diffusant une information de qualité. Pour Michaelesco (1998, p.124), tant que l'aversion à l'incertitude est faible, les utilisateurs perçoivent peu de menace dans l'asymétrie informationnelle. Le niveau de l'investissement dans un système de reporting externe est peu élevé et la diffusion est plus pragmatique que formelle, ce qui joue sur la qualité de l'information.

Les différences dans les pratiques de diffusion d'informations dans les pays ne peuvent être considérées comme le fait exclusif d'une culture ou d'une valeur. Elles dépendent aussi de variables tels que le marché financier, la performance réalisée, le secteur d'activité et la taille de l'entreprise.

2.2 Marché financier

Le marché financier dispose d'un pouvoir de contrôle et de sanction de la qualité de la communication financière à travers l'évolution des cours boursiers. Il évalue l'entreprise en cotant quotidiennement le profit et donc la valeur de l'entreprise. Il apparaît ainsi comme le lieu de l'évaluation de l'entreprise par excellence. A partir des cours boursiers, il

permet de refléter les éventuelles inefficiences managériales et donner la possibilité à une partie tierce de prendre le contrôle de l'entreprise, ce qui remet en cause l'efficacité de l'équipe dirigeante (Moerland, 1995). Le marché financier apparaît comme un mécanisme régulateur qui peut aussi bien pénaliser que valoriser les entreprises.

L'entreprise peut redouter le mécontentement des actionnaires suite à une communication financière de mauvaise qualité pouvant se traduire par la vente de leurs actions, conformément à leurs intérêts.

Son pouvoir est particulièrement plus fort dans le cas où l'entreprise a besoin du marché pour financer ses investissements ou dans le cas des prises de contrôle. Ces dernières restent un moyen, voire un atout important dans l'amélioration de l'efficacité des entreprises.

Dans un tel contexte, la valeur liée à une meilleure communication financière du dirigeant ne peut que s'accroître. Le dirigeant est ainsi enclin à mieux communiquer avec les investisseurs pour éviter que son entreprise, surtout si elle affiche une faible performance, ne fasse l'objet d'une prise de contrôle (Labelle et Schatt, 2005).

L'OPA représente ainsi un mécanisme d'incitation à la recherche de plus de performance et une menace pour les dirigeants incompétents (Bègue et Vetu, 2003).

2.3 Performance réalisée

La littérature de Verrecchia (1983) et Dye (1985) prédit que les dirigeants préfèrent publier uniquement les informations qui font croître la valeur et la performance de l'entreprise. Dans ce sens, Miller et Piotroski (2000) ont montré que les entreprises performantes offrent constamment des résultats prématurés à leurs investisseurs afin de bénéficier de l'accroissement de la valeur de l'entreprise. En conséquence, l'amélioration croissante de la performance fait émerger une nouvelle demande d'informations de la part des investisseurs (Kasmik et al., 2001). Labelle (2002) affirme que les entreprises qui affichent une bonne performance sont incitées à améliorer la qualité des informations qu'elles diffusent. Une entreprise qui a réalisé des performances supérieures à celles des autres sociétés sur son secteur doit se distinguer par une meilleure diffusion (Choi, 1974 ; Verrechia, 1990). Foster (1986) affirme que la communication des informations volontaires peut être une stratégie adoptée par les entreprises performantes pour se distinguer des autres entreprises moins performantes.

En 1993, Lang et Lundholm ont constaté que la qualité de la divulgation augmente avec la performance de l'entreprise.
Brennan et Tamarowski (2000) confirment la relation positive entre la qualité de la communication financière et la valeur de l'entreprise en améliorant la qualité du titre et influencer ainsi la performance de l'entreprise. Dans une étude menée en 2004, Mauldin et Richtermeyer ont montré que le niveau de divulgation dans les rapports annuels augmente avec l'importance de la performance comptable. Les dirigeants sont ainsi, incités à divulguer l'information surtout lorsque la valeur de l'entreprise augmente.

Cependant, plusieurs études empiriques n'ont pas pu confirmer l'influence de la performance sur la qualité de la communication financière. Bujaki et McConomy (2002) affichent une relation négative entre ces deux variables en expliquant que les entreprises qui déclarent une mauvaise performance sont motivées à améliorer la qualité de leurs informations afin de faire face à la pression de leurs investisseurs et leur prouver que la réalisation d'une performance au cours des exercices futurs est envisageable. Bertrand (2000) confirme que la réalisation de moindres performances pousse les entreprises à améliorer leur communication. L'auteur explique cette relation par le souci des entreprises de préserver leur réputation et d'éviter les conséquences négatives que peut engendrer la communication de faibles performances.

2.4 Secteur d'activité.

Le secteur d'activité des entreprises est considéré par plusieurs chercheurs comme déterminant de la qualité de leur communication financière. Il intègre les éléments sociaux et institutionnels qui caractérisent l'environnement dans lequel elle évolue. Ces pratiques institutionnelles sont appelées « pratiques de mimétisme » (Gibbins, Richardson et Waterhouse, 1992). Dans ce sens, Lemoine et Onnée (2003) notent un certain mimétisme dans les pratiques de diffusion d'information amenant à une relative standardisation du processus de communication financière des sociétés cotées. L'entreprise développe des modèles de diffusion qui tiennent compte des normes et conventions informelles qui prévalent dans chacun de ses secteurs d'activité (Tetlock, 1985). Pour l'application de ce principe en finance, Orlean (1986) parvient à analyser le comportement mimétique des individus autour du principe de spéculation financière, et démontre que le gagnant du jeu

spéculatif doit « deviner mieux que la foule ce que la foule va faire ». L'auteur distingue trois formes de mimétisme qui se trouvent à la source des processus de «contagion mimétique » des anticipations :

- le mimétisme informationnel : qui consiste à imiter les autres parce qu'on les suppose mieux informés que nous.
- le mimétisme autoréférentiel : cette forme s'intéresse à des situations sociales complexes dans lesquelles les individus cherchent à se rapprocher d'une opinion majoritaire qui n'est pas déterminée ex ante.
- le mimétisme normatif : c'est la conduite qui consiste à suivre les comportements ou les croyances des autres dans le but de se faire admettre au sein d'un groupe ou par peur de sanctions que ferait courir une attitude déviante.

Cette typologie peut expliquer le mimétisme et donc la standardisation dans les pratiques de communication financière des entreprises du même secteur d'activité.

Dans le cadre d'entreprises américaines, plusieurs études ont porté sur l'existence d'un réseau informationnel qui constitue un moyen de véhiculer des normes de l'environnement qui permettent aux dirigeants de se conformer aux décisions des firmes similaires. Ces études montrent que ces liens sont le support de « contagion mimétique » à différents niveaux de prise de décision. Dans ce sens, Michailesco (1998) note que les entreprises d'un secteur suivent les règles qui produisent les plus hauts standards de diffusion afin de profiter des avantages qui en découlent. Ainsi, ce sont les entreprises pionnières dans leur secteur qui déterminent les règles de diffusion d'informations, ceci, en raison des récompenses obtenues par leurs rapports annuels (Gibbins, Richardson et Waterhouse, 1992).

D'un point de vue empirique, les études ont montré que l'appartenance sectorielle influence la qualité de l'information des entreprises. Ceci est dû au fait que ces dernières à l'intérieur d'un même secteur conservent des pratiques de diffusion homogènes afin de ne pas être désavantagées face aux concurrents (Stanga, 1976). Des auteurs tels que Ness et Nirza (1991), Cooke (1989,1993) et McKinnon et Dalinmunthe (1993) confirment le fait que la qualité de l'information varie plus au moins nettement d'un secteur à l'autre. Pour Michailesco (1998), lorsque les grandes entreprises dominent un secteur d'activité, les petites entreprises offrent une information de faible qualité afin de se protéger des grandes entreprises.

2.5 Taille de l'entreprise

Pour plusieurs auteurs tels que Meeks et al. ,(1995) ; Ahmed et Courtis, (1999); Bujaki et McConomy, (2002) ; Labelle, (2002), la taille de l'entreprise est souvent le facteur le plus déterminant du niveau ou de la qualité de la communication volontaire d'information par les entreprises. Lang et Lundholm (1993) ont constaté que la qualité de la divulgation augmente avec la taille de l'entreprise. De même, Xiao et al. (2004) ont conclu qu'il existe une influence positive de la taille des entreprises chinoises sur la qualité et l'étendue de l'information divulguée via internet.

En effet, différentes recherches ont trouvé que les entreprises de grande taille disposent de ressources plus importantes pour la préparation d'une information de qualité et les coûts qu'elles encourent sont moindres en raison des économies d'échelle. Les recherches d'auteurs tels que Chow et Wong Boren,(1987); Eng et Mak, (2003); Gul et Lang,(2004) montrent qu'il existe une relation positive entre la taille de la firme et le niveau de divulgation d'information volontaire.

Ainsi, plusieurs études prédisent que la fréquence de publications volontaires est plus prononcée pour les entreprises de grande taille (Kasznik et Lev., 1995 ;Raffournier, 1995 ; Miller et Piotrovski, 2001 ; Kasznik et al. 2001 et Soffer et al., 1999). Sur le marché mexicain, Chow, Wong-Boren (1987) mettent en évidence la relation positive qui existe entre le niveau de divulgation volontaire et la taille des entreprises.

Dans des problématiques proches de la notre, Labelle (2002) et Bujaki et McConomy (2002), ont trouvé que les entreprises de grande taille ont tendance à avoir une communication sur les pratiques de gouvernance d'une qualité et d'une étendue beaucoup plus importante que les entreprises de petite taille.

Craven et Marston (1999) ont trouvé une relation positive entre l'étendue des publications volontaires sur internet et la taille de l'entreprise (mesurée par le chiffre d'affaires, le nombre d'employés, le total des actifs et la valeur sur le marché de l'entreprise). Dans ce sens, Ettredge et al. (2002) ont testé l'effet de la taille de l'entreprise sur le niveau de divulgation d'information via internet sur un échantillon de 232 firmes. Ces auteurs ont conclu que la taille de l'entreprise était positivement corrélée à la qualité des pratiques de communication financière. De même, Xiao et al. (2004) ont conclu qu'il existe une

influence positive de la taille des entreprises chinoises sur la qualité et l'étendue de l'information divulguée via internet.

Conclusion du troisième chapitre

Dans ce troisième chapitre, nous avons voulu définir la qualité de la communication financière et ses déterminants. Nous proposons la définition suivante de la qualité de la communication financière : « **La qualité de la communication financière est définie d'abord, par la transparence et la fiabilité des informations qu'elle communique qui permettent de réduire les coûts d'agence et les coûts informationnels cognitifs. Ensuite, par la proximité avec ses acteurs afin d'aligner leurs intérêts ainsi que leurs schémas mentaux. Enfin, par l'intelligibilité de ses supports pour diminuer l'asymétrie informationnelle et l'asymétrie cognitive au sein de l'entreprise** ».

Cette définition met un lien entre la qualité de la communication financière et la gouvernance.

Elle emploie à la fois les critères de définition de la qualité de la communication financière qui sont la transparence, la fiabilité, la proximité et l'intelligibilité (qui seront utilisés dans le cadre de la troisième partie de notre thèse) et les objectifs de tout système de gouvernance qui sont :

- la réduction des coûts d'agence et des coûts informationnels cognitifs ;
- l'alignement des intérêts et des schémas mentaux ;
- la diminution des l'asymétrie informationnelle et l'asymétrie cognitive.

Dans ce même chapitre, nous avons aussi distingué entre deux groupes de déterminants. Dans un premier temps, nous avons évoqué l'influence des déterminants intentionnels spécifiques qui sont le conseil d'administration et les comités internes. Ils ont le pouvoir d'exiger la transparence des informations fournies pour la prise de décision ce qui leur confère un véritable rôle de régulation et de garant de la qualité de la communication financière des entreprises.

Dans un deuxième temps, nous avons analysé l'influence d'éléments spontanés sur la qualité de la communication financière. Nous avons commencé par les déterminants spécifiques à savoir l'implication du dirigeant qui exerce une certaine influence par sa personnalité, ses valeurs culturelles et ses qualités de bon communiquant.

la pression sociétale et la pression étatique. Ensuite, nous avons étudié les déterminants spontanés non spécifiques tels que la pression sociétale, le marché financier, la performance, le secteur d'activité et la taille de l'entreprise comme éléments explicatifs de la qualité de la communication financière.

CHAPITRE IV : APPORT DE LA THEORIE DU SIGNAL DANS L'ANALYSE DES MECANISMES DE GOUVERNANCE EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

La théorie du signal étudie les systèmes d'incitation qui poussent les bons dirigeants à communiquer les vrais signaux et dissuadent les dirigeants des mauvaises entreprises à utiliser ces mêmes signaux pour travestir la santé réelle de leur firme. Selon cette même théorie, le détenteur d'une information privilégiée est obligé de suivre une politique de publication volontaire d'informations afin d'éviter le risque d'une mauvaise interprétation de la part des utilisateurs externes (Verrechia, 1990).

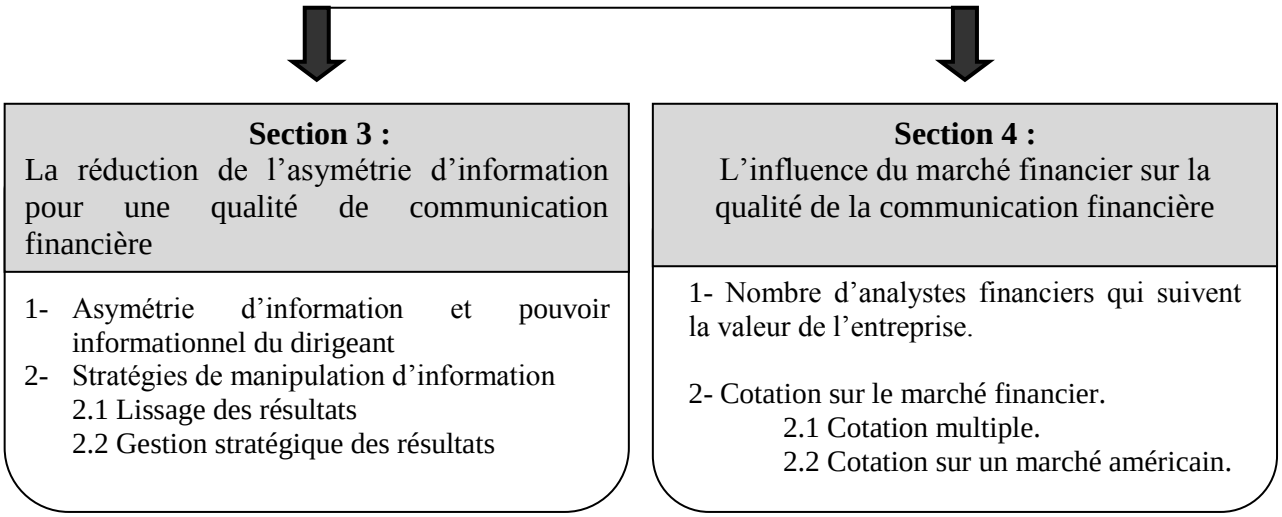
Spence (1974) est le premier à avoir étudié ce problème de manière systématique. Pour cet auteur (1977), quatre types de signaux peuvent être identifiés : les signaux liés à la structure du capital, les signaux associés aux dividendes, les signaux attachés aux autres opérations financières sur les actions de la firme (introductions en bourse, réduction du nominal de l'action), et enfin les signaux liés aux actifs de la firme (réévaluation des actifs en place, acquisition d'autres actifs par la firme). **Tous ces signaux peuvent être transmis pas le biais de la communication financière.**

L'objectif de ce quatrième chapitre est d'analyser, à la lumière de la théorie du signal, le marché financier comme mécanisme de gouvernance explicatif de la qualité de la communication financière des entreprises.

Nous allons, dans un premier temps, présenter comment un système de gouvernance de qualité peut réduire les asymétries d'information pour une qualité de communication financière. Nous allons, dans cette section, définir l'enjeu de l'asymétrie de l'information dans le pouvoir informationnel. Ensuite, nous présenterons comment le dirigeant peut se servir de cette asymétrie pour son propre intérêt à travers des stratégies telles que le lissage des résultats et la gestion stratégique des résultats qui influence négativement la qualité de la communication financière.

Dans un deuxième temps, nous formulerons notre première proposition en analysant l'influence du mécanisme de gouvernance, le marché financier, sur la qualité de la communication financière. Nous retenons pour cette partie comme déterminants le nombre d'analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise, ainsi que la cotation multiple et la cotation sur un marché américain.

Figure 16 : Organisation du quatrième chapitre

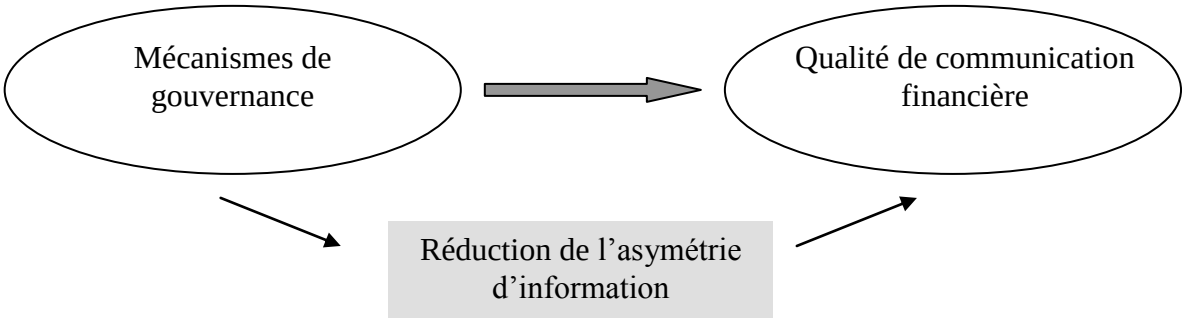


Section 3 :

La réduction de l'asymétrie d'information pour une qualité de communication financière

L'hypothèse de l'asymétrie d'information caractérise « toute situation dans laquelle deux ou plusieurs individus doivent prendre des décisions importantes concernant un même évènement, projet ou actif, mais ne disposent pas de la même quantité et qualité d'information sur cet évènement, projet ou actif » (Beaudoin et St- Pierre, 1999). Les dirigeants de l'entreprise disposent, en effet, d'une information supérieure à celle détenue par les investisseurs, et cette information privée permet à ces dirigeants d'être les mieux à même de prévoir les flux futurs de l'entreprise (Biyamba, 2007). La qualité de la communication financière passe ainsi, par une réduction de ces asymétries d'informations entre l'entreprise et ses différents partenaires et une limitation du pouvoir informationnel de son dirigeant. De ce fait, nous allons consacrer cette section à l'analyse du rôle de l'asymétrie de l'information dans l'influence du système de gouvernance sur la qualité de la communication financière (figure 18). Nous commençons par une définition de l'asymétrie d'information et du pouvoir informationnel du dirigeant. Ensuite, nous allons montrer les stratégies de manipulation d'information dont dispose le dirigeant et qui peuvent nuire à la qualité de la communication financière qui sont le lissage de résultats et la gestion stratégique des résultats.

Figure 17 : le rôle de l'asymétrie d'information dans l'influence du système de gouvernance sur la qualité de la communication financière



Source propre

1- Asymétrie d'information et pouvoir informationnel

Le pouvoir informationnel est fondé sur la relation d'inégalité qui résulte de l'asymétrie d'information. Loin de se voir défini comme une « propriété » ou un « attribut », le pouvoir informationnel se perçoit comme une « forme particulière de relations humaines » (Friedrich, 1956). Jacquemin (1967) le définit comme « la capacité de faire accomplir par autrui, en tout ou en partie, ce que l'on veut qu'il fasse ». En effet, le pouvoir informationnel ne peut se manifester que par sa mise en œuvre dans une relation qui met aux prises deux ou plusieurs acteurs dépendants les uns des autres dans l'accomplissement d'un objectif commun qui conditionne leurs objectifs personnels. Il permet d'expliquer la nécessité pour les organisations de surveiller l'environnement et d'avoir recours à des stratégies de gestion de l'information. Pour Evans (2002), le pouvoir informationnel d'une unité économique est sa capacité à modifier, par action directe ou indirecte, au moyen de l'information, le comportement, les conditions, ou le résultat économique d'autres unités, dans le but d'obtenir un avantage économique net. Il est considéré comme la capacité que procure l'information à ceux qui la possèdent d'exercer une influence sur la décision et le comportement des agents en vue d'obtenir un avantage. Cet avantage est appelé « rente informationnelle ».

La notion de pouvoir informationnel repose sur quatre hypothèses environnementales et comportementales des agents économiques. Ces hypothèses décrivent le comportement des agents qui se servent de l'information comme variable stratégique de pouvoir en vue d'obtenir un avantage.

- *L'asymétrie informationnelle :*

A la fois environnementale et comportementale, l'asymétrie informationnelle consiste en l'inégalité de possession de l'information par les agents économiques. Elle dépend d'abord, de l'individu lui-même, de sa capacité de production, de collecte, de traitement et de transmission de l'information. Elle dépend également de la position qu'occupe cet individu dans le processus de diffusion d'informations qui détermine l'existence et la genèse de l'asymétrie informationnelle. En effet, le dirigeant, du fait de sa fonction et sa position au centre des flux d'informations, se trouve au cœur des asymétries informationnelles, ce qui explique son pouvoir.

- *Le comportement actif des agents :*

Le dirigeant exerce une activité informationnelle surtout si on admet que l'information est une source de pouvoir. Cette activité consiste à rechercher, produire, diffuser ou retenir l'information et se traduit par un comportement véritablement actif.

- *La recherche de l'intérêt individuel maximal :*

D'après Georgescu-Roegen (1994), l'individu est en recherche continue de l'accroissement de ses intérêts. Cette recherche de l'intérêt individuel explique les raisons qui poussent les dirigeants à la manipulation de la communication financière étant donné leur position dans l'entreprise.

- *La non neutralité de l'information :*

Le postulat de transparence signifie que toute l'information nécessaire aux agents est disponible instantanément et gratuitement. Si on admet que l'information a un coût, elle est donc imparfaite et n'est pas neutre.

2- Les stratégies de manipulation de l'information dont dispose le dirigeant

Le dirigeant utilise l'asymétrie d'information dont il dispose pour rendre plus difficile la lecture et l'interprétation des performances de l'entreprise qu'il dirige. Dans ce sens, nous allons dans ce qui va suivre, montrer comment l'asymétrie d'information entre le dirigeant

et les différentes parties prenantes peut affecter la qualité de la communication financière. A cet effet, le dirigeant peut manipuler l'information à travers deux stratégies que sont :
- Le lissage des résultats par rapports à ceux des exercices précédents ;
- La gestion stratégique des résultats par le timing de la diffusion de l'information, le choix des méthodes comptables.

2.1- Le lissage des résultats.

Breton et Chenail (1997, p 55), définissent le lissage de résultat comme un processus qui tend à diminuer les bénéfices présentés durant les années fastes pour les reporter sur les années plus difficiles, voire déficitaires, afin de produire l'image d'un bénéfice stable sur plusieurs années. Cette pratique qui cherche à réduire les fluctuations des résultats comptables afin d'assurer un niveau constant et une croissance régulière des bénéfices nuit à la qualité de la communication financière.
Le dirigeant, du fait de son pouvoir informationnel, utilise cette technique afin d'éviter les fluctuations trop importantes des résultats afin de les maintenir à l'intérieur d'une certaine fourchette. Le lissage des résultats, dans le cadre de la théorie du signal, peut être considérée comme un acte d'opportunisme (Stolowy et Breton, 2003, p.133).Le dirigeant adopte cette stratégie afin de minorer l'endettement de son entreprise et de maintenir un niveau confortable de rémunération. Stolowy et Breton (2003) considèrent le lissage des résultats comme une pratique favorable au dirigeant et préjudiciable pour les actionnaires, contrairement à Wirtz (2002), qui le considère comme un signal qui permet de réduire la perception du risque de l'entreprise par les investisseurs. Si le risque perçu diminue, la valeur de la firme augmente. Wirtz (2002) distingue entre trois techniques utilisées par le dirigeant afin de lisser les résultats. La première consiste à échelonner les transactions courantes, afin de réduire les variations du résultat dans le temps. La seconde se fait par l'allocation des charges et des produits calculés dans le temps. La troisième consiste à modifier la classification des postes dans le compte de résultat.

En maîtrisant les informations financières, le dirigeant peut faire, défaire et maquiller les résultats de l'entreprise. Ceci a pour conséquence de renvoyer une image infidèle des résultats de l'entreprise. Comme pour la plupart des techniques de gestion des données comptables, il s'agit de profiter des options de présentation mais surtout d'interprétation des normes comptables.

Le comportement de lissage est guidé par le désir du dirigeant de faire un compromis entre l′utilité qu′il tire de son revenu personnel et les efforts qu′il fournit pour générer les résultats de la firme. L′agent est donc incité à lisser car sa rémunération dépend pour une période donnée des résultats publiés lors de la période précédente. Trueman (1986) montre que cette relation d′agence constitue une incitation aux pratiques de lissage dans un contexte d′asymétrie d′information. Le dirigeant met en place une politique de lissage des résultats publiés car une telle politique augmente la probabilité que la variance des résultats soit basse et donc diminue le coût de la dette supporté par les actionnaires.

2.2 La gestion stratégique des résultats

La gestion stratégique des résultats, par rapport aux choix de méthodes comptables, nécessite de gérer les « accruals[31] » en utilisant les espaces discrétionnaires laissés par les normes comptables pour affecter le montant des résultats (Wirtz, 2002). Cette stratégie reste difficile à identifier pour les utilisateurs externes. Elle exerce une influence considérable sur la qualité de la communication financière. Dye et Verrecchia (1983) ont mené, à travers leurs travaux théoriques, l'hypothèse de « l'élément favorable », à savoir que les éléments d'information favorables sont publiés et que ceux qui sont défavorables à l'entreprise sont dissimulés. Certaines décisions de communication financière ont été analysées comme des mécanismes de signalisation sur la qualité de gestionnaire de l'émetteur. C'est le cas, en particulier, du choix de la date à laquelle sont publiées les prévisions de résultats.

Trueman (1986) explique pourquoi certains dirigeants communiquent des prévisions de résultats. Il montre dans son modèle que la mise en place d'une communication financière de qualité constitue un signal au marché. L'auteur affirme que la valeur du marché de la firme est une fonction croissante de la perception qu'ont les investisseurs de la capacité des dirigeants à anticiper le changement et à ajuster leur stratégie en conséquence. Cette capacité peut être montrée, à titre d'exemple, par l'ajustement des prévisions sur les résultats suite à des modifications des conditions économiques. Il montre qu'en l'absence de coûts de diffusion, les dirigeants ont intérêt à communiquer ces prévisions dès que possible, dans la mesure où ceci signale aux investisseurs leur qualité de gestionnaire. Ainsi si son objectif est de maximiser la valeur de marché de sa firme, le dirigeant a donc intérêt

[31] Les accruals correspondent à l'ensemble des produits et des charges calculés.

à informer le marché le plus tôt possible en réajustant, dès qu'il reçoit une nouvelle information, ses prévisions de résultat.

De ce fait, une communication financière de qualité nécessite une pertinence quant au choix du moment de sa diffusion. Plus l'information est diffusée tôt dans la période de référence, plus l'évaluation de la capacité de gestionnaire par les investisseurs est favorable. Dans cette logique, c'est le moment de la diffusion qui a une valeur informative plus que le contenu de l'information lui-même (Bertrand, 2000, p.59). Mezghani et Ellouz avancent que, dans un contexte d'asymétrie informationnelle entre les investisseurs externes et le dirigeant, ce dernier a intérêt à se signaler, par le biais de la qualité de l'information divulguée au marché financier sur les perspectives de rentabilité de son entreprise pour obtenir de bonnes conditions de financement et pour réduire son coût de financement.

En effet, plus l'information est diffusée tôt, plus l'évaluation de la capacité de gestionnaire par les investisseurs est favorable. Ceci entraîne une meilleure valorisation de la firme et accroît la rémunération du dirigeant. Bushee et Noe (2000) soulignent que la publication est un mécanisme de monitoring peu coûteux de la performance de l'entreprise et que les investisseurs sont attirés par des firmes qui ont une bonne qualité de publication financière.

Teoh et Hwang (1991) proposent un modèle qui montre comment la chronologie de diffusion peut permettre aux firmes de signaler certaines informations qu'il n'est pas possible de transmettre directement de façon crédible. Gennotte et Trueman (1996) analysent deux aspects de la chronologie de diffusion. Le premier concerne le choix entre diffuser l'information durant les heures de marché ou après la fermeture. Leur principal résultat est que la réaction du marché à une annonce dépend du moment à laquelle cette information est communiquée au cours de la journée. Dans cette perspective, ils montrent que le cours reflète bien le contenu informationnel d'une annonce de résultat lorsque celle-ci est communiquée durant les heures d'ouverture du marché plutôt qu'après sa fermeture. Par ailleurs, ce modèle présente deux limites principales. D'une part, l'idée de base de ce modèle qui considère que les firmes diffèrent la communication des bonnes nouvelles pour signaler au marché leur confiance en l'avenir est contre intuitive. D'autre part, le fait que les firmes détenant les informations les moins favorables communiquent les premières, peut s'expliquer par le risque qu'elles assumeraient en différant l'annonce de leur mauvaise performance. Il en résulte qu'un dirigeant qui cherche à maximiser le cours post-annonce de

sa firme communiquera l'information favorable (défavorable) pendant (après) les heures de marché. Le deuxième aspect porte sur le choix de la séquence de diffusion de plusieurs annonces favorables ou défavorables. Dans l'hypothèse où le marché valorise mieux les applications respectives de plusieurs annonces, lorsqu'elles sont réalisées à des moments différents, les auteurs montrent que les dirigeants ont intérêt à diffuser séparément les informations favorables et à communiquer de façon groupée les informations défavorables. Ceci afin d'accroître ou de réduire, selon les cas, l'impact du contenu informationnel des annonces.

Cette troisième section nous a permis de comprendre que si on oblige le dirigeant à communiquer les bonnes informations au bon moment, les asymétries d'informations peuvent diminuer dans l'entreprise. Ceci permet ainsi d'assurer une communication financière de qualité qui constitue un signal au marché. Nous allons analyser, dans ce qui va suivre, l'influence que peut avoir le marché, comme mécanisme de gouvernance, sur la qualité de la communication financière.

Section 4

L'influence du marché financier sur la qualité de la communication financière

Nous avons montré lors de la deuxième section de ce chapitre que l'analyse du marché financier est indispensable à la compréhension de la qualité de la communication financière. On peut considérer qu'il incite le dirigeant à développer une communication financière de qualité du fait qu'il permet d'influencer la formation des anticipations des investisseurs de l'entreprise et de se distinguer par rapport aux autres entreprises. Elle a pour objectif de communiquer avec l'investisseur afin d'attirer son attention, de créer une image favorable (Michailesco, 1998). En effet, la fidélisation des investisseurs passe par une visibilité en offrant des informations de qualité sur l'entreprise, son activité, ses résultats et ses prévisions.

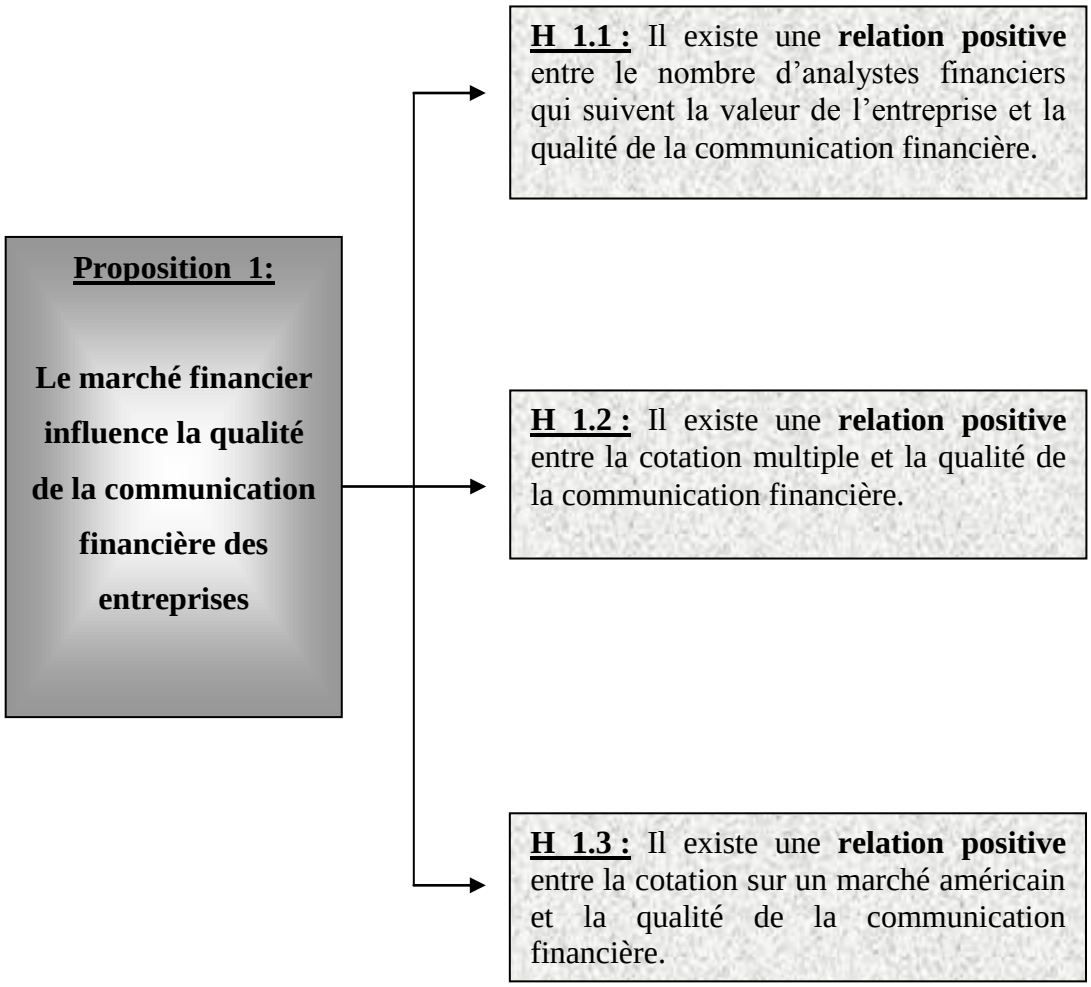
Labelle et Schatt (2005) affirment que la qualité de l'information peut affecter positivement la valeur de l'entreprise en améliorant la liquidité de ses titres. Dans ce sens, Bertrand (2000), quant à lui, affirme que les études théoriques montrent qu'une politique d'information transparente permet d'améliorer les conditions d'accès au marché financier, en corrigeant les dysfonctionnements liés à une trop grande asymétrie d'information entre le marché et l'émetteur. Michaelesco (1998) a analysé la diffusion des informations sur le marché financier à travers deux caractéristiques à savoir sa cotation et sa structure de capitalisation. Plusieurs études se sont intéressées à cette relation en prenant pour justification théorique la théorie du signal (Pratt et Behr, 1987), (Ray et Gupta, 1993).

Ainsi nous formulons la proposition suivante :

Proposition 1 : Le marché financier influence la qualité de la communication financière

La validation d'une telle proposition passe par la validation des trois hypothèses illustrées par la figure, ci- après, et qui vont être justifiées par la suite.

Figure 18 : les hypothèses relatives au marché financier



Dans le tableau ci-dessous nous présentons les justifications empiriques des hypothèses relatives à la première proposition qui porte sur l'influence du marché financier sur la qualité de la communication financière.

Tableau 9 : Justification empirique concernant l'influence du marché financier sur la qualité de la communication financière

Proposition	**Hypothèses**	**Théorie du signal**	**Justification empirique**
Marché financier	Nombre d'analyste fin. qui suivent la valeur de l'entreprise	Plus	Labelle et Schatt (2005).
	Cotation multiple	Plus	Joos (2001), Elgazzar et al. (1999), Hackston et Milne (1996), Meek et al. (1995) et Raffournier (1995), Cooke (1992).
	Cotation sur un marché américain	plus	Lang et al. (2003), Leuz (2003), Khanna et al. (2002), Debreceny et al. (2002), Meek et al. (1995).

Source propre

1- Nombre d'analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise.

Dans la littérature, peu de travaux se sont intéressés à la relation entre le nombre d'analystes financiers suivant la valeur d'une entreprise et la qualité de sa communication financière. En effet, le recours à ces consultants externes peut être motivé par plusieurs besoins, notamment leur influence sur la qualité de la diffusion des informations (Gibbins, Richardson et Waterhouse, 1990). Pour Durand (1993) et Adams (1997), ces différents partenaires exercent une influence positive sur la qualité de l'information. Il est, ainsi, primordial pour les entreprises de transmettre toutes les informations aux analystes financiers afin qu'ils puissent établir des prévisions de performance et estimer sa valeur.
Labelle et Schatt (2005, p.7) expliquent qu'en divulguant plus d'informations, l'entreprise peut accroître le nombre d'analystes financiers qui s'y intéressent. Ainsi, elle fera l'objet de plus d'attention de leur part sur le plan de sa communication financière. Cette dernière leur

fournit toutes les informations qu'ils cherchent concernant la gestion, les résultats et les prévisions de l'entreprise.

En divulguant une quantité importante d'informations financières, l'entreprise intéresse davantage les analystes financiers ce qui permet de diminuer les coûts de collecte et de traitement d'information privée et entraîne une réduction des coûts de transaction pour les investisseurs. Dans le sens inverse, une entreprise suivie par un grand nombre d'analystes financiers se trouve contrainte d'assurer une communication financière de qualité ceci afin d'envoyer un signal à ses investisseurs actuels et potentiels. En effet, l'un des moyens pour garantir la qualité de l'information financière, fournie par les états financiers, est le contrôle exercé par les analystes financiers.

Un nombre élevé d'analystes financiers induit une meilleure qualité de communication financière car il exerce une pression constante en faveur de la préparation d'informations à destination des investisseurs.

Nous formulons ainsi l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1.1 : Il existe une **relation positive** entre le nombre d'analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise et la qualité de la communication financière.

2- Cotation sur le marché financier.

La recherche des sources de financement sur les places financières étrangères est une variable déterminante dans le choix de la communication des informations financières. Plusieurs chercheurs se sont intéressés à l'influence du statut de cotation sur la qualité de communication des informations. Dans ce sens, Gray, Meek et Roberts (1995) ont montré que les multinationales anglaises et américaines cotées à la fois dans un marché national et sur un marché étranger divulguent d'une manière plus harmonieuse dans les rapports annuels que celles cotées uniquement sur un marché national.

2.1 Cotation multiple.

La cotation multiple est la cotation d'une entreprise sur le marché domestique doublée d'une cotation sur une ou plusieurs places financières étrangères (Michailesco, 1998).
Elle permet aux entreprises qui prolongent leur activité à l'étranger une certaine publicité qui attire l'attention de la presse et qui tend à satisfaire les besoins des utilisateurs locaux. Ceci rejoint ce que nous avons avancé lors de la deuxième section de ce même chapitre concernant le secteur d'activité comme déterminant de la qualité de la communication financière.
Les entreprises ayant développé leurs activités à l'étranger peuvent faire le choix d'une cotation multiple qui leur permet non seulement d'accéder à un marché financier beaucoup plus large que la seule cotation domestique, mais également de conforter leur notoriété dans les pays de cotation (Oxibar, 2003). Dans ce sens, plusieurs auteurs tels que Meek et al. (1995) et Raffournier (1995) soutiennent que la cotation multiple figure parmi les facteurs susceptibles de motiver les dirigeants et à devenir plus ouverts en termes d'informations au marché. Toutefois, même si la cotation multiple influence positivement la qualité de la communication financière, elle engendre des coûts pour l'entreprise en termes de diffusion d'informations relatifs à l'adaptation des systèmes d'information et à la modification des standards d'audit. Ces coûts incitent l'entreprise à choisir parmi les places financières étrangères celles où la qualité de l'information est inférieure à ce qu'elle offre déjà (Biddle et Saudagaran, 1989, 1991).

L'incidence de la cotation multiple sur la qualité de la communication financière peut être justifiée par deux hypothèses :

Une première hypothèse implique une intégration de réglementations qui imposent des obligations supplémentaires par rapport aux obligations nationales quand celle-ci sont supérieures ou différentes (Cooke, 1989). Lorsqu'une entreprise est cotée sur plusieurs marchés, elle doit se conformer aux exigences des réglementations de ces marchés (Lakhal, 2004) mais aussi de rendre les rapports annuels compréhensibles aux utilisateurs locaux qui sont les investisseurs, les analystes financiers et les organismes de régulation afin d'attirer leur attention (Cooke, 1989).

Une deuxième hypothèse est l'atténuation des coûts qui nécessite que des informations supplémentaires soient offertes pour améliorer le contenu informatif des états financiers, afin de rendre la communication effective et d'éviter l'accroissement du coût du capital (Choi er Mueller, 1992). Les entreprises qui sont cotées sur plusieurs places financières ont un nombre élevé d'actionnaires et devront ainsi supporter un coût de contrôle plus important que celui des entreprises qui sont uniquement cotées sur le marché financier de leur pays d'origine. Dans ces entreprises, la publication volontaire est susceptible de réduire les coûts d'agence liés aux divergences d'intérêts et renforcés par la séparation géographique entre les actionnaires étrangers et les dirigeants de l'entreprise (Paturel et al., 2006, p. 12). Elle aide les propriétaires internationaux à vérifier la conformité de la gestion des dirigeants avec leurs propres intérêts.

En somme, on peut avancer que la cotation sur plusieurs marchés pousse les entreprises à respecter les réglementations des différentes places ce qui a pour effet de les contraindre à avoir une communication financière de qualité.

Nous formulons ainsi l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1.2 : Il existe une **relation positive** entre la cotation multiple et la qualité de la communication financière.

2.2 Cotation sur un marché américain.

Après le scandale financier d'Enron, plusieurs lois américaines telles que la loi Sarbanes-Oxley ainsi que la SEC et la Bourse de New York ont multiplié les exigences en matière de qualité de diffusion d'information. Par rapport aux pays continentaux, les marchés anglo saxons sont plus développés et leurs obligations en termes de communication financière sont plus contraignantes. Dans ce sens, soigner la qualité de la communication financière devient une condition essentielle pour pouvoir accéder au marché américain. En réalisant une étude comparative, Frost et Pownall (1994) ont affirmé que la qualité de diffusion d'information est supérieure pour les entreprises cotées à New York par rapport à celles cotées sur les autres marchés européens. Ces auteurs expliquent que les pressions exercées

par la SEC, les analystes financiers et l'étalon fixé par les entreprises des entreprises domestiques cotées font du marché américain une référence dans la qualité de la diffusion d'information.

En plus, la taille des marchés américains est plus importante que celle du marché français. Pour Ray et Gupta (1993), un marché de grande taille se caractérise par un plus grand nombre de transactions, souvent complexes et qui sont virtuellement inexistantes sur un marché de petite taille. Il en découle une plus grande séparation entre dirigeants et propriétaires, d'où des coûts de transactions plus importants. Ainsi, l'incitation à investir dans un système d'informations est plus pressante que dans les cas d'un marché de petite taille.

Ainsi, Meek et al. (1995) et Khanna et al. (2002) avancent que les entreprises cotées sur le marché américain et particulièrement celles de la bourse de New York se trouvent confrontées à des pressions importantes en matière de divulgation d'information. Adhikari et Tondkar (1992) suggèrent qu'un niveau élevé de développement du marché induit une meilleure qualité de diffusion d'informations car il exerce une pression constante en faveur de la préparation d'informations à destination des investisseurs.

Nous formulons ainsi l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1.3 : Il existe une **relation positive** entre la cotation sur un marché américain et la qualité de la communication financière.

Conclusion du quatrième chapitre

A travers ce deuxième chapitre, nous avons analysé le marché financier comme mécanisme de gouvernance explicatif de la qualité de la communication financière à la lumière de la théorie du signal. Celle-ci est fondée sur le principe selon lequel il existe une asymétrie d'information entre l'entreprise et ses différents partenaires. Nous avons ainsi montré, dans un premier temps, l'influence de l'asymétrie d'information sur la qualité de la communication financière des entreprises. Dans un deuxième temps, nous nous sommes focalisés sur le marché financier étant indispensable à la compréhension de la qualité de la communication financière. Nous avons considéré qu'il incite le dirigeant à développer une communication financière de qualité du fait qu'il permet d'influencer la formation des anticipations des investisseurs de l'entreprise. A l'issue de ce chapitre, nous avons pu formuler quelques hypothèses qui seront testées dans le cadre de la troisième partie de notre thèse. Dans ce qui va suivre, nous allons nous intéresser à l'influence, en plus du marché financier, de l'actionnariat et du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.

CHAPITRE V : APPORT DE LA THEORIE DE L'AGENCE DANS L'ANALYSE DES MECANISMES DE GOUVERNANCE EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

La théorie de l'agence fournit un cadre d'analyse de l'influence des mécanismes de gouvernance sur la qualité de la communication financière. Ces mécanismes sont introduits pour s'assurer que les dirigeants agissent dans l'intérêt des parties prenantes. Ils contribuent, à cet effet, à la réduction des coûts d'agence provenant de la divergence des intérêts des dirigeants et des actionnaires en présence d'une asymétrie d'information entre ces différents acteurs (Lakhal, 2004). Le comportement des dirigeants en matière de divulgation d'informations illustre parfaitement cette théorie comme le souligne Albouy (1996).

Dans ce cinquième chapitre, nous présenterons l'apport de la théorie de l'agence dans l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière.

C'est ainsi que, dans un premier temps, nous allons consacrer une première section au rôle de la réduction des coûts d'agence pour une communication financière de qualité. A cet effet, nous allons distinguer entre les coûts d'agence informationnels et les coûts d'agence cognitifs.

Dans un deuxième temps, nous analyserons l'influence de la géographie du capital et du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.

Figure 19 : Organisation du cinquième chapitre

Section 5 :
La réduction des coûts d'agence pour une qualité de communication financière

1- La qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts d'agence informationnels

2- La qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts d'agence cognitifs

Section 6 :
L'influence de l'actionnariat et du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière

1- L'influence de la géographie du capital
- 1.1 Dilution du capital
- 1.2 Actionnariat institutionnel.
- 1.3 Actionnariat du dirigeant.
- 1.4 Actionnariat des administrateurs.

2- L'influence du conseil d'administration
- 2.1 Taille du conseil d'administration.
- 2.2Structure du conseil d'administration.
- 2.3 Cumul des fonctions de décision et de contrôle.

Section 5

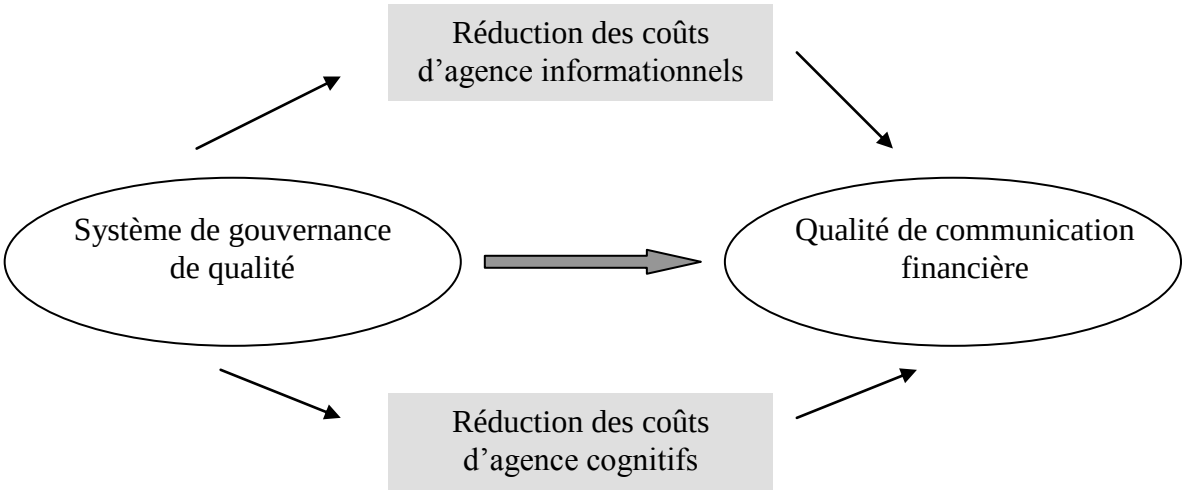
La réduction des coûts d'agence pour une qualité de communication financière

L'information financière joue un rôle important dans le contrôle exercé par les acteurs dans une relation d'agence. Cette relation d'agence est fondée dès lors qu'il y a transfert contractuel de la prise de décision d'un agent à un autre. Jensen et Meckling (1976, p. 308), *« définissent la relation d'agence comme un contrat dans lequel une ou plusieurs personnes ont recours aux services s'une autre personne pour accomplir en leur nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation de nature décisionnelle »*.

En fait, cette information apparaît à la fois l'objet du contrôle et la ressource permettant d'exercer celui-ci. Ceci implique que sans information, il est impossible aux acteurs de contrôler les actions des autres parties impliquées (Chemangui, 2006).

L'objectif de cette section est de montrer le rôle des coûts d'agence informationnels et cognitifs dans l'influence du système de gouvernance sur la qualité de la communication financière comme le montre le schéma ci-dessous.

Figure 20 : le rôle des coûts d'agence dans l'influence du système de gouvernance sur la qualité de la communication financière



Source propre

1- La qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts d'agence informationnels

Pour Fdhil et Regaieg (2006, p.3), le problème de l'asymétrie d'information est expliqué par le fait que les managers ont un avantage informationnel par rapport aux investisseurs, et le problème de conflits d'agence est dû au fait que les investisseurs/propriétaires ne jouent pas nécessairement un rôle actif dans la gestion de l'entreprise, ce rôle étant délégué aux managers. Cette asymétrie a pour conséquence des problèmes qui sont d'une part, relatifs au contrat qui lie les parties et qui est nécessairement incomplet et d'autre part au principal qui n'a pas les moyens de contrôler parfaitement les actions de l'agent (Jensen et Meckling 1976). Cela conduit à la définition des coûts d'agence : « les coûts, monétaires et non monétaires, que supportent les deux parties du fait de la nécessité de mettre en place des systèmes de dédouanement et de contrôle » (Coriat et Weinstein, 1995).

Jensen et Meckling (1976) distinguent trois types de coûts générés par la relation d'agence :

- Les coûts de surveillance du principal sur l'agent pour s'assurer de la compatibilité de la gestion de l'agent avec ses propres objectifs. Ces coûts sont supportés par le principal et comprennent les dépenses liées à la gestion de l'information, la surveillance et les incitations à mettre en place pour s'assurer que les choix du gestionnaire sont conformes aux intérêts du principal ;
- Les coûts supportés par l'agent pour donner confiance au principal quant à la qualité de sa gestion. A la charge de l'agent, ces coûts correspondent aux actions visant à rassurer le principal quant à la compatibilité de la gestion avec ses objectifs.
- La perte résiduelle subie par le principal et l'agent dans la collaboration et la poursuite d'intérêts divergents. Elle peut être interprétée comme un coût d'opportunité supporté par les deux protagonistes.

Ces coûts d'agence varient selon les firmes. Ils dépendent, entre autres, des coûts de surveillance de la performance des dirigeants. C'est la recherche d'une minimisation de l'ensemble de ces coûts qui, dans la théorie de l'agence, explique la mise en place de divers mécanismes de gouvernance d'entreprise. Le dirigeant étant chargé de la conduite de la publication des informations, il est possible de considérer que ses choix en matière de

publication d'informations relèvent d'un comportement opportuniste (Gabteni, 2008). En d'autres termes, le comportement de publication volontaire des sociétés cotées peut être expliqué par « une gestion opportuniste de la relation d'agence que le dirigeant entretient avec ses actionnaires » (Depoers, 2000). L'effet positif de la réduction envisagée des coûts d'agence sur le profit constituerait un incitatif pour les dirigeants à publier plus d'informations (Depoers, 2000). Pour Paturel et al (2006), l'information communiquée par l'entreprise constitue un outil de contrôle et de protection des actionnaires contre l'opportunisme du dirigeant, et peut contribuer à cet effet à la réduction des coûts d'agence (plus particulièrement les pertes résiduelles) provenant, d'une part de la divergence des intérêts des dirigeants et des actionnaires et ceux des actionnaires et des créanciers, d'autre part de la présence d'une asymétrie d'information entre ces différents acteurs.

Un système de gouvernance implique une surveillance des dirigeants, ce qui conduit à une réduction des coûts d'agence et influence par conséquent, la qualité de la communication financière. Les coûts générés par la relation d'agence peuvent être maîtrisés par la mise en place d'un système de surveillance, plus ou moins couteux, qui implique, entre autres, la diffusion d'information (Watts et Zimmerman, 1981). Dans un autre sens, Depoers (2000) affirme qu'il serait incitatif pour le dirigeant de publier une information financière de qualité pour bénéficier de l'effet positif qu'entraîne la divulgation volontaire dans la réduction des coûts d'agence. Ceci rejoint des propos de Tremblay et al. (1993) qui affirment que la divulgation d'informations volontaires contribue à diminuer les coûts d'agence liés aux divergences d'intérêts entre les actionnaires, les créanciers et les dirigeants.

Contrairement à l'approche disciplinaire de l'agence où les conflits prennent leur racine dans les intérêts objectivement divergents des parties prenantes, dans l'approche cognitive, l'incompatibilité des structures mentales peut conduire à des conflits d'ordre cognitif. Ainsi, nous allons voir, dans ce qui va suivre, le rôle de la réduction des coûts cognitifs dans l'amélioration de la qualité de la communication financière.

2- La qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts d'agence cognitifs

La qualité de la communication financière, par ses objectifs informationnels et cognitifs, peut réduire les biais qui existent entre l'entreprise et ses parties prenantes ce qui va diminuer les coûts cognitifs. Le processus de communication financière étant sujet à de nombreux biais, les divergences possibles entre les structures mentales de ces différents acteurs ainsi que les éventuelles incompréhensions dues à ces multiples outils peuvent engendrer des conflits susceptibles d'induire différents coûts supportés par l'entreprise appelés coûts cognitifs.

Pour Conner et Prahalad (1996), les coûts cognitifs sont susceptibles d'apparaître entre un dirigeant et ses actionnaires ou, au-delà, ses parties prenantes, dans le cas d'une incompréhension mutuelle concernant les meilleures opportunités à saisir et la façon de les exploiter. L'existence de ces coûts cognitifs dépend essentiellement de la nature des connaissances détenues par une entreprise et ses dirigeants. Dans cette perspective, l'objectif de la gouvernance est la réduction des coûts cognitifs interindividuels qui sont considérés comme une cause de perte de valeur à cause de l'inefficience cognitive.

Pour une qualité de la communication financière, une réduction des coûts cognitifs doit agir sur ses origines. En 2001, Sheffrin distingue entre :

- La première origine « interne » est relative aux biais cognitifs et émotionnels des dirigeants. Etant donné qu'il est le porte parole, en présentant une communication financière de qualité, le dirigeant peut réduire des divergences mentales ainsi que des incompréhensions sur les informations qu'il communique.

- La seconde origine « externe » concerne les erreurs comportementales des analystes et des investisseurs financiers. Ces récepteurs peuvent mal comprendre ou mal interpréter les informations diffusées par l'entreprise. Ceci est plus grave pour les analystes financiers et les journalistes économiques et financiers qui vont, par la méta communications, influencer les décisions de plusieurs investisseurs.

Selon Wirtz (2006), « l'asymétrie de connaissances est l'élément susceptible de faire surgir des conflits d'une tout autre nature que les conflits d'agence. Là où ces derniers s'expliquent par des intérêts objectivement divergents, les conflits cognitifs proviennent d'une

incompréhension mutuelle due à des représentations subjectives divergentes de l'ensemble des opportunités ouvertes à l'entreprise ».

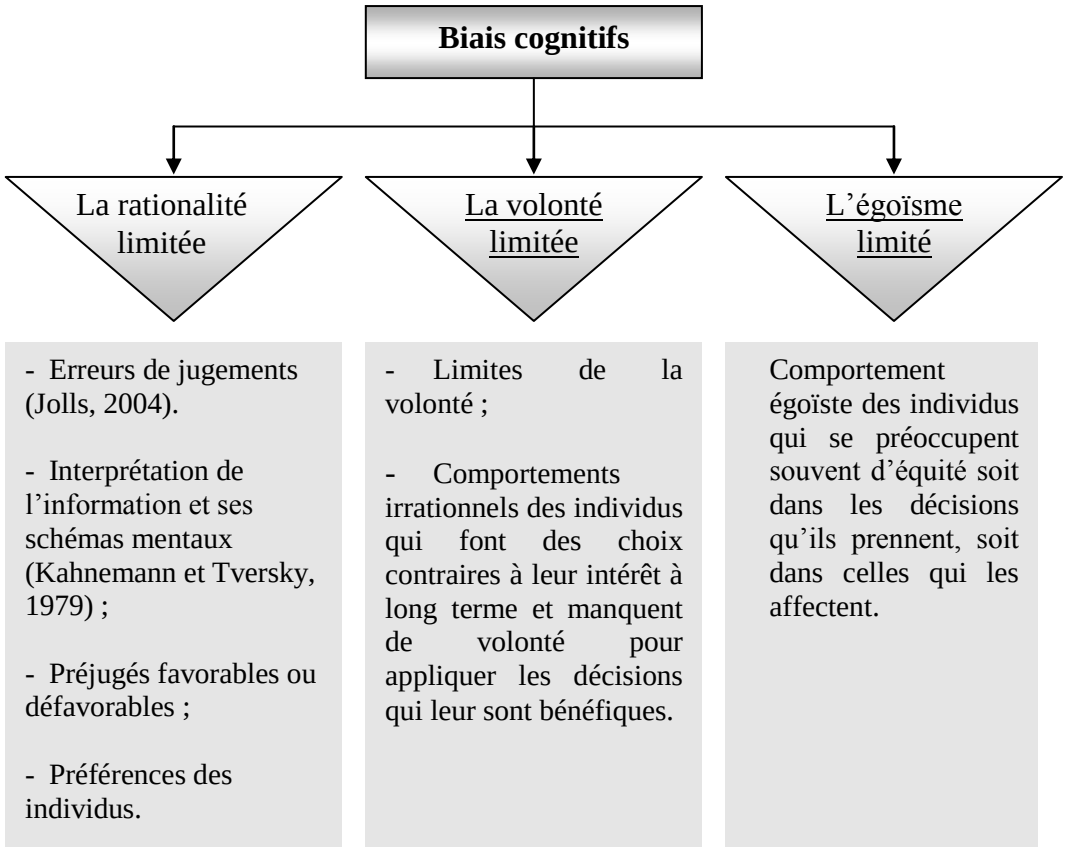
En 2006 (p.195), l'auteur a proposé une classification d'une façon similaire aux coûts d'agence :

« - Les coûts de **mentoring**, faisant écho aux coûts de monitoring (c'est-à-dire surveillance dans la théorie de l'agence), sont engagés pour permettre à la firme d'acquérir les compétences requises dans l'interaction avec certaines parties prenantes. Indépendamment des problèmes d'opportunisme, il s'agit d'une mise aux normes du comportement des dirigeants par rapport aux usages en vigueur dans le monde professionnel de leurs partenaires. En ce sens, on peut dire que le **mentoring** tend à rapprocher les structures cognitives des dirigeants de celles des autres parties prenantes.

- Les coûts de **conviction**. Ils font écho aux coûts de dédouanement, mais en différent dans la mesure où il ne s'agit pas de crédibiliser des engagements en termes de loyauté, mais de faire comprendre l'intérêt intrinsèque d'un projet inédit et, donc, méconnu. Le travail de conviction relève en un certain sens de la pédagogie et tend à rapprocher les structures cognitives d'autres parties prenantes de celles des dirigeants.
- Les coûts cognitifs résiduels sont liés à la part d'incompréhension qui subsiste ».

Ces coûts cognitifs sont dus à plusieurs facteurs comme le montre le schéma ci-dessous proposé par Thaler en 1996 :

Figure 21 : Biais cognitifs selon Thaler (1996)



Plus tard, en 2005, Greenfinch est allé plus loin dans son analyse cognitive. L'auteur a présenté dans le tableau ci-dessous une classification des différents types de biais selon leur origine cognitive ou émotionnelle, ou encore leur nature individuelle ou collective en soulignant les biais spécifiquement identifiés par l'étude de Fanto (2002)[32].

[32] Les biais identifiés auparavant par Fanto (2002) sont présentés en Gras.

Tableau n°10 : les principaux biais en finance comportementale selon Greefinch (2005)

	Biais individuels	*Biais collectifs*
Biais cognitifs	**Biais de rétrospective, disponibilité, ancrage** (lié à la disponibilité), **la prise de décision au cas par cas**, biais d'attention, d'attribution, croyances, surcharge cognitive, dissonance cognitive, cadrage, biais de représentativité, de domicile, compartimentage, habitudes.	**Cascades** (liées à la disponibilité), croyances communes, consensus, manipulation, mimétisme, anticipations rationnelles, apprentissage social.
Biais émotionnels	**Myopie** (peur liée à la disponibilité), **aversion à la perte, aversion aux extrêmes, sur confiance/sur optimisme,** effet de dotation, cupidité, peur, pensée magique, orgueil	Conformisme, épidémie, manies, comportement moutonnier, pression des pairs.

Source : Greenfinch (2005), traduit et cité par Wirtz (2005, p.12).

Tous ces biais cognitifs (erreur de compréhension, divergence de représentation des opportunités et menaces de l'environnement) mènent à une perte de valeur assimilée à un coût d'opportunité, une sorte de renonciation involontaire, voire inconsciente (et en ce sens cognitive) à des choix de création de valeur (Onnée, Bessire et Chatelin, 2007, p.11). Ceci valorise encore plus le rôle que peut jouer la qualité de la communication financière dans la réduction de ces biais cognitifs. Dans ce sens, Mezghani et Ellouz (2007) affirment que la qualité de l'information financière permet de réduire les coûts occasionnés par les transactions de la firme puisqu'elle permet de réduire le niveau d'asymétrie et d'homogénéiser les anticipations des investisseurs

Section 6

L'influence de l'actionnariat et du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière

Plusieurs recherches empiriques ont porté sur l'association entre la structure de gouvernance et la divulgation volontaire d'information (Gul et Leung, 2004 ; Eng et Mak, 2003 et Chen et Jaggi, 2000 ; Forker, 1992). Celles-ci ont conclu à l'existence des liens plus ou moins étroits entre certains mécanismes de gouvernance et la communication volontaire d'information. Ce qui suit est inscrit dans cette perspective, l'objectif étant de déterminer, dans le cadre d'une relation, les mécanismes de gouvernance qui permettent l'amélioration de la qualité de la communication financière des entreprises. Nous allons commencer notre analyse par deux mécanismes de gouvernance qui trouvent leur justification théorique dans la théorie de l'agence et qui sont la géographie du capital et le conseil d'administration.

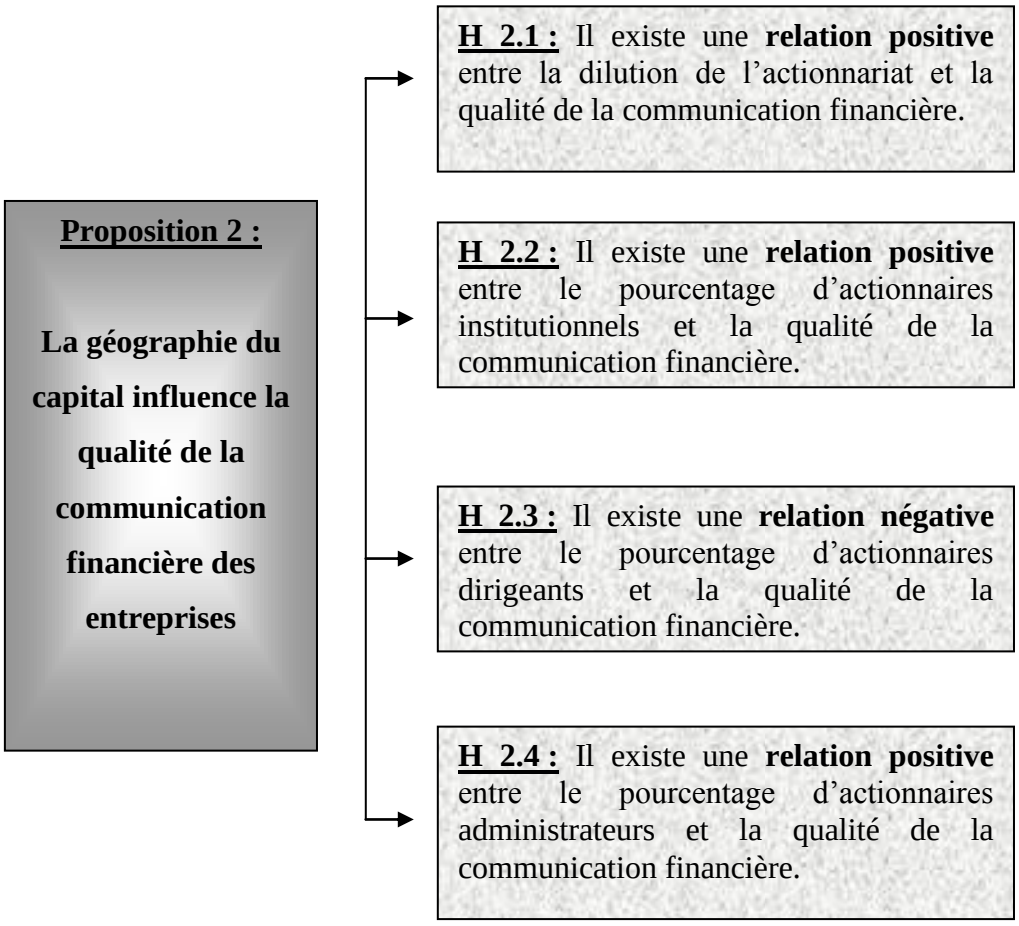
1- L'influence de la géographie du capital

La géographie du capital est un mécanisme indispensable dans la gouvernance d'entreprise. La dilution ou la concentration de l'actionnariat ainsi que l'existence de certaines catégories d'actionnaires peuvent influencer le pouvoir informationnel du dirigeant et l'inciter à communiquer les informations qu'il détient aux autres parties prenantes.
Après avoir présenté, dans la première partie, les différents actionnaires comme acteurs du processus de communication financière, nous allons dans cette section, montrer l'influence que peut avoir la structure et la composition de l'actionnariat sur la qualité de la communication financière de l'entreprise. Ainsi nous formulons la proposition suivante :

Proposition 2 : la géographie du capital influence la qualité de la communication financière

La validation d'une telle proposition passe par la validation des quatre hypothèses illustrées par la figure ci- après qui vont être justifiées théoriquement par la suite.

Figure 22 : Les hypothèses relatives à la géographie du capital



Le tableau ci-dessous présente la proposition concernant la géographie du capital, les hypothèses qui en découlent ainsi que leur justification théorique et empirique.

Tableau 11 : Justification empirique concernant l'influence de la géographie du capital sur la qualité de la communication financière

Proposition	Hypothèses	Théorie de l'agence	Justification empirique
Géographie du capital	Dilution du capital	Plus	Ellouze (2007), Labelle et Schatt (2005), Mezghani et Chau et Gray (2002), Ho et Wong (2001).
		Moins	Faccio et al. (2002), Zéghal et al., 2005). Charléty (2001), Laporta et al. (1998, 1999, 2000), Shleifer et Vishny (1997), Agrawal et Mandelker (1990) et Demsetz (1983).
		Neutre	Eng et Mak (2003).
	Actionnariat institutionnel	Plus	Zéghal (2005), Lakhal (2004), Lapointe (2000), Bushee B. et Noe C. (2000), Healy et al. (1999), El Gazzar (1998), Lev (1992).
	Actionnariat du dirigeant	Plus	Mezghani et Ellouze (2007), Marsal C. et Bouaiss K. (2007), Zéghal et al. (2005).
		Moins	Gelb (2000), Leuz et Verrechia (2000), Warfield, Wild et Wild (1995).

1.1 Dilution du capital

Plusieurs auteurs ont démontré que la structure de l'actionnariat influence significativement les pratiques de diffusion des informations des entreprises (Radebaugh, 1975 et Adhikari et Tondkar, 1992).

Shleifer et Vishny (1997), Laporta et al. (1998, 1999, 2000), Demsetz (1983), Agrawal et Mandelker (1990) et Faccio et al. (2002) ont montré que la concentration du capital permet aux actionnaires d'une entreprise de mieux contrôler le dirigeant. Ces auteurs suggèrent

que la concentration du capital est un gage d'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires. En effet, dans une firme dont le capital est très dispersé, aucun des propriétaires n'est incité à investir dans le contrôle des dirigeants car il sera seul à en supporter le coût alors que l'ensemble des actionnaires bénéficiera de cette action (Zéghal et al., 2005). Charléty (2001) ajoute que les actionnaires détenant une part significative du capital pourront trouver intérêt à assumer le contrôle des dirigeants dans la mesure où ils s'approprieront une part non négligeable des bénéfices supplémentaires ainsi réalisés. Dès lors, ils seront incités à davantage d'activisme de façon à orienter la stratégie de la société dans le sens d'une meilleure valorisation de leurs titres et défendent ainsi « l'intérêt commun des actionnaires ». Pour Mations et Paquerot (1999), ces actionnaires majoritaires disposent d'avantages importants par rapport à un ensemble d'actionnaires minoritairement isolés. Le nombre de voix qu'ils possèdent leur permet d'influencer les votes lors des assemblées générales ou éventuellement convaincre les petits actionnaires d'adhérer à leurs décisions et de les soutenir en cas d'opposition avec la direction de l'entreprise.

Toutefois, même si la concentration du capital est considérée comme un gage d'efficacité et un outil du contrôle du dirigeant, plusieurs chercheurs n'ont pas constaté son influence positive sur la qualité de la diffusion d'information. Pour Labelle et Schatt (2005), dans une entreprise où l'actionnariat est dilué, le dirigeant est incité à développer la qualité de la communication financière de son entreprise parce que le risque de son éviction est plus élevé, surtout lorsque la performance de son entreprise est mauvaise

En effet, la concentration de la structure de propriété atténue les coûts d'agence et le besoin d'information financière. Elle crée un effet disciplinaire qui nécessite moins d'informations. En plus, lorsque le capital est concentré, les actionnaires majoritaires peuvent exercer leur pouvoir discrétionnaire aux dépens des intérêts des actionnaires minoritaires comme l'ont constaté Shleifer et Vishny (1997). Les actionnaires majoritaires, deviennent par la suite, peu favorables à publier des informations financières. C'est ainsi qu'une meilleure publication financière permet de protéger les actionnaires minoritaires des agissements des actionnaires de contrôle (Ben ali, 2007).

Ainsi, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2.1 : Il existe une **relation positive** entre la dilution de l'actionnariat et la qualité de la communication financière.

Au-delà de la structure du capital, la nature de l'actionnariat peut aussi influencer positivement ou négativement la qualité de la communication financière. Notre analyse portera sur les catégories d'actionnaires ayant le plus d'influence à savoir, l'actionnariat institutionnel, l'actionnariat du dirigeant et l'actionnariat des administrateurs.

1.2 Actionnariat institutionnel.

La structure de propriété en France a connu des évolutions importantes avec le développement croissant du nombre des investisseurs institutionnels sur le marché financier (Ben ali, 2007). Cet auteur affirme que ces investisseurs, de par leur expérience professionnelle ainsi que leur pouvoir sur les dirigeants, ont les moyens de faire respecter et appliquer les principes de « gouvernance d'entreprise » afin de protéger les droits et les richesses des actionnaires. Ceci rejoint les propos d'Agrawal et Madelker (1992) qui avancent que ces actionnaires particuliers représentent des partenaires influents pour l'entreprise car leurs moyens financiers sont importants et leur permettent de devenir les « investisseurs actifs » dans le contrôle de la gestion de la firme. Ils sont considérés, par Shleifer et Vishny (1986), comme un mécanisme de contrôle des dirigeants. L'accroissement des actifs que détiennent ces investisseurs les conduit à devenir des acteurs à part entière au sein des systèmes de gouvernance. Ils disposent des moyens afin de contraindre les dirigeants à rendre compte des résultats de l'entreprise (Lakhal, 2004).
Dans les actionnaires institutionnels, on distingue entre les actionnaires de plus en plus exigeants, les actionnaires à un certain niveau d'information et les actionnaires à capter.

- ***les actionnaires de plus en plus exigeants :***

Les investisseurs institutionnels sont plus exigeants au niveau de la divulgation des informations et leur présence peut avoir un effet direct sur les coûts d'agence résultant de la séparation entre propriété et contrôle surtout dans les entreprises à structure d'actionnariat diffuse (Lapointe, 2000). Ils sont de plus en plus difficiles et ne se contentent plus des informations livrées par l'entreprise. Ils disposent de plus de moyens pour contrôler les dirigeants que n'en ont des petits actionnaires ; ils peuvent influencer les votes et possèdent également une information plus grande (Alexandre et Paquerot, 2000 ; Boyd, 1994).

- ***les actionnaires à un certain niveau d'information :***

Les actionnaires institutionnels, par rapport aux autres actionnaires, disposent d'une capacité plus importante en matière de traitement d'informations financières qui leur permet de contrôler efficacement la gestion du dirigeant. En plus, ils bénéficient de compétences particulières permettant d'analyser finement les comptes de l'entreprise, ses perspectives de développement ainsi que la qualité de sa gestion (Zéghal, 2005). Ils disposent d'un accès privilégié à l'information du fait de leur activité et des nombreux investissements qu'ils réalisent, ce qui implique une meilleure connaissance des performances des entreprises du secteur, une information abondante sur l'environnement et par conséquent une meilleure appréciation de la performance de l'entreprise (Alexandre et Paquerot, 2000). Healy et al. (1999) les considèrent comme les agents les plus exigeants en termes d'informations financières régulières et publiées en temps opportun.

- ***les actionnaires importants à capter :***

Les investisseurs institutionnels étrangers sont aussi exigeants quant à la qualité de l'information. L'entreprise veille à la satisfaction de leurs besoins puisque leur présence lui apporte de la crédibilité. Afin de les attirer, l'entreprise doit leur assurer une information de qualité élevée. De plus, ces investisseurs peuvent avoir besoin de récupérer leurs liquidités, souhaitent que les petits porteurs soient intéressés par les titres de l'entreprise (Diamond et Verrechia, 1991). Ces investisseurs réclament un certain niveau d'information faisant apparaître les risques encourus par la firme et ses facteurs clés de succès afin de mieux l'évaluer et d'estimer la distribution du flux de trésorerie futur (Bushee et Noe 2000). Ils ont tout intérêt à être vigilants et à contrôler efficacement les dirigeants, puisqu'ils ont investi dans la firme (Vigliano, 2007) ce qui leur donne tous les pouvoirs d'influencer les décisions des dirigeants en vue de maximiser le rendement de leur investissement et par conséquent améliorer la performance de l'entreprise (Carleton et al., 1998).

Ainsi, nous pouvons formuler l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2.2 : Il existe une **relation positive** entre le pourcentage d'actionnaires institutionnels et la qualité de la communication financière.

1.3 Actionnariat du dirigeant.

Dans le cadre de la relation entre les dirigeants et les actionnaires, les conflits liés au fait que l'agent cherche à maximiser les profits de l'entreprise au détriment de sa valeur sont d'autant plus marquées que le dirigeant détient une faible part du capital de la firme. Jensen et Meckling (1976) affirment que plus la part du capital détenue par les dirigeants est importante, plus la divergence entre leurs intérêts et ceux des actionnaires est faible. Pour Zéghal et al. (2005), un dirigeant détenant une portion élevée des actions a peu d'intérêt à maximiser sa richesse personnelle par des comportements opportunistes préjudiciables pour le patrimoine de la société, puisqu'il en subit les éventuelles baisses de ses actions. Marsal et Bouaiss (2007) avancent que la détention de titres de la firme par le dirigeant garantit que ce dernier agit plus dans l'intérêt des actionnaires parce que les décisions qu'il prend ont des incidences directes sur sa propre richesse.

Gelb (2000) a noté que la qualité de la communication financière décroît avec le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant. Cette plus grande séparation entre la propriété et la gestion entraîne une demande accrue pour une communication financière plus transparente (Labelle et Schatt, 2005). Pour Leuz et Verrechia (2000), étant donné que le dirigeant ne possède en général qu'une faible partie des actions, l'augmentation de la valeur liée à la qualité meilleure de la communication financière ne lui profite que marginalement dans ce cas.

Ainsi nous formulons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2.3 : Il existe une **relation négative** entre le pourcentage d'actionnaires dirigeants et la qualité de la communication financière.

1.4 Actionnariat des administrateurs.

Plusieurs auteurs tels que Beatty et Zajac, (1994), Shleifer et Vishny, (1986), considèrent que la détention d'actions par les administrateurs constitue une motivation dans l'accomplissement du contrôle du pouvoir discrétionnaire du dirigeant. Patton et Baker (1987) ajoute qu'un administrateur ayant une participation importante au capital est susceptible de défendre plus âprement ses intérêts et donc de contester les propos de la direction car ses décisions auront un impact sur sa propre richesse. Le pourcentage de capital détenu par les administrateurs met en relief les incitations de ces administrateurs, en tant qu'actionnaires, à remplir efficacement leur fonction de contrôleurs (Alexandre et Paquerot, 2000). Ainsi, Core et al. (1999) considèrent qu'un administrateur qui ne détient aucune part dans le capital de l'entreprise peut agir en faveur du management et au détriment des intérêts des actionnaires. Ceci rejoint les propos de Minow et Bingham (1995) qui affirment que le meilleur moyen pour qu'un administrateur s'apparente dans son comportement à un actionnaire, c'est d'être lui-même actionnaire. Plus l'engagement financier des administrateurs est important, plus la marge de manœuvre du dirigeant sera faible (Thietart, 1992).

Nous formulons ainsi l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2.4 : Il existe une **relation positive** entre le pourcentage d'actionnaires administrateurs et la qualité de la communication financière.

Outre la structure de propriété, le conseil d'administration, à travers ses principales caractéristiques, peut exercer une influence sur la qualité de la communication financière des entreprises. La question qui se pose est de savoir comment les caractéristiques du conseil d'administration peuvent elles contraindre les dirigeants à agir dans l'intérêt de toutes les parties prenantes en améliorant la qualité de la sa communication financière.

2- L'influence du conseil d'administration

En plus du rôle informatif que nous avons décrit lors de notre première partie, le conseil d'administration peut assurer d'autres rôles disciplinaires. Considéré comme l'organe qui dispose le plus de prérogatives en contrôlant les décisions managériales et en représentant les intérêts des actionnaires (Conyon et Peck, 1998), il est certainement l'un des mécanismes de contrôle ayant attiré le plus d'attention dans le débat sur la gouvernance des entreprises. Jensen (1993, p.862) précise que « le travail du conseil d'administration est d'embaucher, de licencier et de rémunérer les DG et de fournir un « conseil » de haut niveau . En effet, pour Jensen (1993), le conseil d'administration est un mécanisme crucial du système de contrôle interne qui permet de discipliner et de fixer les règles du jeu avec le dirigeant. Dans un environnement où l'information est distribuée d'une manière asymétrique, le conseil d'administration permet de réduire les conflits d'intérêt et de limiter les abus de pouvoir des dirigeants. Le conseil d'administration est supposé assumer le rôle d'une instance de contrôle au service de l'ensemble des actionnaires. Pour ces derniers, il aurait comme mission d'être un « garant de la transparence » (Viénot, 1995, p.7).

Weisbach (1988) considère qu'il sert également comme « première ligne » de défense » aux actionnaires contre une équipe dirigeante égoïste et incompétente. Le conseil d'administration va non seulement tenter d'aligner les intérêts du management sur ceux des actionnaires pour minimiser les coûts d'agence, mais également pour protéger les intérêts des actionnaires (Li, 1994) Fama (1980) et Fama et Jensen (1983) lui attribuent deux principales fonctions qui sont d'une part l'évaluation et la ratification des décisions et d'autre part, le contrôle des dirigeants. Il a pour principal objectif la protection des intérêts des actionnaires contre d'éventuelles manipulations de la part du dirigeant. Toutefois, cette efficacité du conseil d'administration comme organe de contrôle dépend de ses caractéristiques. Pour Jensen (1993), les principaux mécanismes internes sont reflétés par la part des administrateurs extérieurs, réputés indépendants, au conseil d'administration, par la part de titres détenue par le dirigeant et par le statut du dirigeant en tant que PDG et président du conseil d'administration.

Pour assurer son enracinement qui est une logique qui consiste en le contournement total ou partiel des différents mécanismes du contrôle présents dans la gouvernance de l'entreprise afin de diminuer la probabilité d'éviction du dirigeant et de profiter d'un

pouvoir discrétionnaire plus important dans la prise des décisions stratégiques, le dirigeant a intérêt à influencer les organes de contrôle qui ont pour mission de contrôler le pouvoir discrétionnaire du dirigeant afin d'éviter les déviations par rapport aux objectifs qui lui sont principalement assignés. Le conseil d'administration demeure par excellence, l'organe de contrôle qui peut être manipulé par le dirigeant. En effet, plusieurs travaux ont démontré que le dirigeant peut se servir du conseil d'administration comme moyen d'enracinement (Pichard Stamford, 2000). Les membres qui participent aux conseils d'administration augmentent la valeur de leur capital humain grâce notamment à l'information qu'ils collectent dans ces réunions et aux réseaux qu'ils peuvent établir. Ainsi les informations qu'ils détiennent peuvent constituer un enjeu considérable de son enracinement. Il peut les utiliser comme moyen de pression en retenant l'information et un moyen de légitimation en sélectionnant et biaisant l'information afin d'obtenir plus de loyauté et de légitimité. Un administrateur bien informé exerce mieux son devoir de contrôle étant donné qu'il dispose de toutes les données qui lui permettent d'interroger le dirigeant sur les décisions prises et les stratégies adoptées. Ces données doivent permettre à l'administrateur une meilleure connaissance de la gestion de l'entreprise et par conséquent un meilleur contrôle de son dirigeant. On peut ainsi, parler de pouvoir informationnel de l'administrateur qui se trouve entre les mains du dirigeant et qui peut soit augmenter, soit diminuer par la communication financière.

D'après John et Senbet (1998) et Fama (1980), les caractéristiques du conseil d'administration qui peuvent avoir un effet sur l'exercice du contrôle et par conséquent sur la qualité de la communication financière sont :

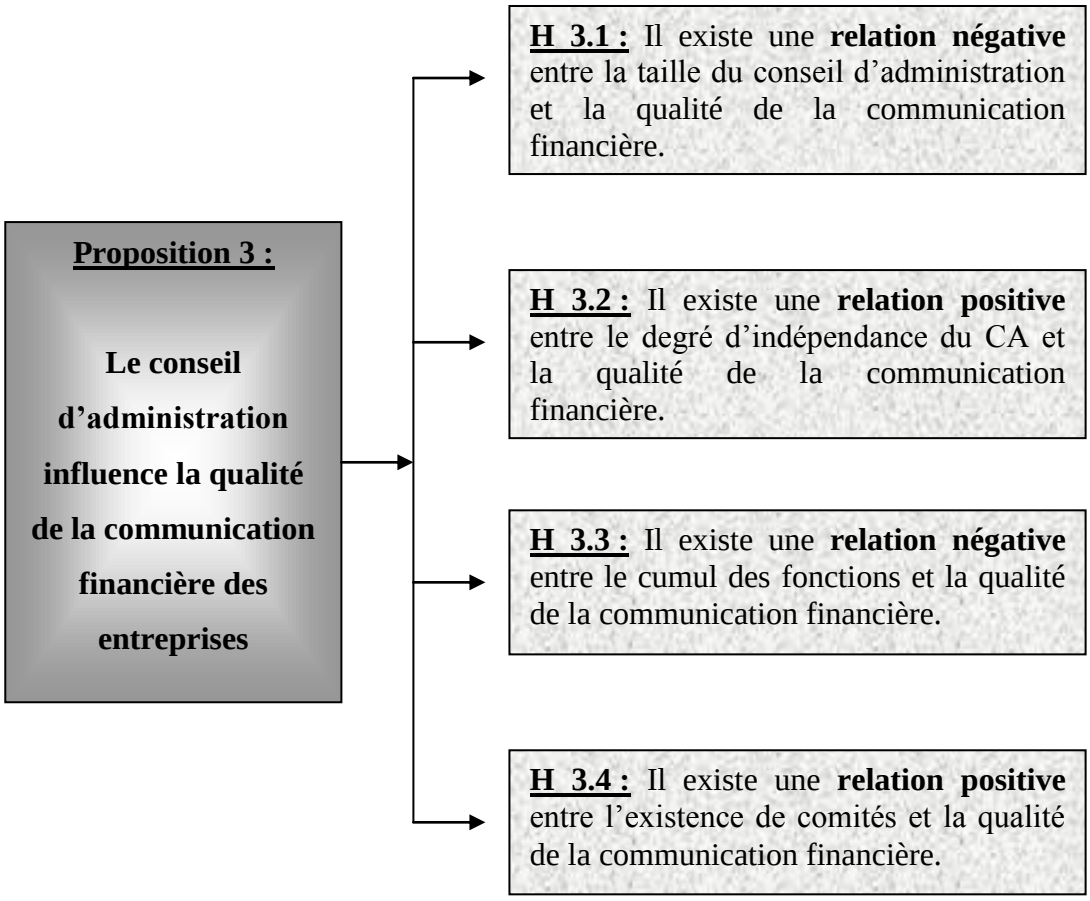
- la taille du conseil d'administration ;
- la structure du conseil d'administration ;
- le cumul des fonctions.

Ainsi nous formulons la proposition suivante :

<u>Proposition 3 :</u> le conseil d'administration influence la qualité de la communication financière

La validation d'une telle proposition passe par la validation des trois hypothèses illustrées par la figure ci- après et qui vont être justifiées par la suite.

Figure 23 : hypothèses relatives au conseil d'administration



Le tableau ci-dessous présente la proposition concernant le conseil d'administration, les hypothèses qui en découlent ainsi que leur justification théorique et empirique.

Tableau 12 : Justification empirique concernant l'influence du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière

Proposition	Hypothèses	Théorie de l'agence	Justification empirique
Conseil d'administration	Taille du conseil d'administration	moins	Abbot, Parker et Peters (2002) et Davidson et Dahalt (2002), Bedard, Coutreau et Chtourou (2001), Coulton, James et Taylor (2001), Peasnell, Pope et Young (1998), Beasley, (1996) ;Dechow, Sloan et Sweeney (1996) ; Lipton et Lorsh (1992).
	Indépendance du conseil d'administration	Plus	Cormier (2007), Mezghani et Ellouze (2007), Cheng et Courtenay en (2005), Chtourou, Bédard et Courteau (2001), Chen et Jaggi (2000) , Haniffa et Cooke (2000), Beasly (1996), Malone, Fries et Jones (1993), Williamson (1983), Leftiwich, Watts et Zimmerman (1981).
		Moins	Eng et Mak (2003), Godard et Schatt (2000), Forker (1992).
		Neutre	Coulton, James et Taylor (2001), Wright (1996).
	Cumul des fonctions	Plus	Labelle et Schatt (2005), Gul et Leung (2004), Wong (2001), Forker (1992).
		Moins	Godard et Schatt (2004), Godard et Schatt (2003).
		Neutre	Coulton, James et Taylor (2001) et Hanifa et Cooke (2000).
	Existence des comités	Plus	Tifafi F. et Dufour D. (2006), Jensen et Meckling (1976)

2.1 Taille du conseil d'administration

Plusieurs études ont porté sur l'influence de la taille du conseil d'administration sur sa capacité à contrôler l'espace discrétionnaire du dirigeant pour l'intérêt de l'entreprise et de ses actionnaires (Jensen, 1993 ; Yermak, 1996 ; Patton et Baker, 1987). Les résultats ne sont pas convergents. Pour Jensen (1993), l'ajout d'un administrateur supplémentaire a deux effets contraires. Il tend à augmenter la capacité de contrôle du conseil ; toutefois, ce rôle est contrebalancé par le coût marginal d'un administrateur supplémentaire en terme de communication et de prise de décision (Mezghani, Ellouze, 2007). En effet, un conseil d'administration de grande taille peut avoir une efficacité limitée du fait des difficultés de communication et de coordination entre les membres du conseil et offrir ainsi une marge de liberté au dirigeant. Lipton et Lorsh (1992), de leur côté, pensent que les conseils de grande taille rendent le processus de communication et de prise de décision plus lourd et plus difficile. En plus, ils sont souvent affrontés à des problèmes de coordination et un risque de collusion entre les membres du conseil (Zéghal et al., 2005). De plus, Ginglinger (2002) suggère que l'existence d'un grand nombre d'administrateurs dans le conseil est de nature à augmenter les conflits entre les administrateurs et à accroître l'existence de passagers clandestins ; ceci a des conséquences néfastes sur le processus de prise de décision.

Pour Jensen (1993), pour qu'un conseil d'administration soit efficace, il doit avoir une taille relativement modeste (composé de 7 à 8 membres) afin qu'il ne puisse être contrôlé par le dirigeant. De même, le dirigeant devrait être le seul membre interne à siéger au CA car la présence d'autres membres internes peut favoriser une influence du dirigeant sur eux. L'auteur trouve que les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants qui peut faire naître des coalitions et des conflits de groupe. Il ajoute qu'en conséquence, les conseils seront fragmentés et éprouveront des difficultés à trouver un consensus sur les décisions importantes ce qui diminue la protection des intérêts des actionnaires (Godard et Schatt, 2004). Dans cette perspective, d'autres auteurs, en s'appuyant sur des principes de cohésion des groupes, ont défendu qu'un conseil de petite taille peut être plus performant (Bantel et Jackson ; 1989 et Brown et Mahoney ; 1992). Ceci rejoint les propos de Lakhal (2004), de Ginglinger (2002) et de Eisenberg et al. (1998) qui affirment que dans un conseil de grande taille, peuvent exister des conflits entre les administrateurs ainsi que des problèmes de coordination qui risquent de causer des difficultés dans le processus de prise de décisions.

Ainsi, nous allons formuler l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3.1 : Il existe une **relation négative** entre la taille du conseil d'administration et la qualité de la communication financière.

Outre la taille, la structure du conseil d'administration peut aussi avoir de l'influence sur le contrôle exercé sur le dirigeant afin de l'inciter à améliorer la qualité de la communication financière de son entreprise.

2.2 Structure du conseil d'administration

Le conseil d'administration, mécanisme clé pour contrôler l'opportunisme des dirigeants, doit inclure à la fois des administrateurs internes pour assister la ratification des décisions grâce à leurs connaissances de la firme (Peasnel, Pope et Yeung, 1998 ; Weibach, 1998) et des administrateurs externes indépendants pour assurer le contrôle du dirigeant.

En effet, l'analyse théorique du conseil d'administration attribue un rôle central aux administrateurs indépendants qui sont chargés de contrôler les dirigeants et de garantir la performance afin de préserver les intérêts des actionnaires (Tifafi et Dufour, 2006). Ainsi, l'une des bases de l'efficacité du conseil d'administration serait le degré de son indépendance par rapport aux dirigeants (Boujenoui et Ben Amar, 2006, p.6). Pour Fama et Jensen (1983), un conseil d'administration composé en majeure partie d'administrateurs indépendants est réputé être plus enclin à surveiller le dirigeant, car il en va de la réputation d'expert de la fonction de contrôle de ces administrateurs (Marsal et Bouaiss , 2007).

Ainsi, la théorie de l'agence stipule que l'efficacité du conseil croît avec la proportion des administrateurs externes qui sont plus à même à s'opposer à l'opportunisme du dirigeant. Ainsi, plus le ratio externes/internes est élevé, plus l'indépendance du conseil serait grande et son contrôle plus important. Les travaux de Dechow, Sloan et Sweeney (1996) et Beasly (1996) montrent que la présence d'administrateurs externes tend à atténuer les conflits d'agence qui incluent le comportement opportuniste du dirigeant.

Rosentein et Wyatt (1990) affirment que la présence des administrateurs externes engendre un effet positif sur la performance de l'entreprise. Pour Weisbach (1988) leur présence peut être un stimulant pour le remplacement d'un dirigeant inefficace.

En plus, le dirigeant dispose d'un autre moyen pour contrôler le pouvoir du conseil d'administration. Il peut exercer une influence sur ses membres étant donné qu'il choisit les administrateurs qui partagent certaines caractéristiques spécifiques, qui pourront soutenir sa politique et valider ses décisions puisque le niveau d'éducation influe notamment sur l'orientation des décisions stratégiques. Le dirigeant qui veut s'enraciner augmente le turnover des administrateurs afin d'accroître l'asymétrie d'information en sa faveur. Il exprime la rotation des administrateurs au sein du conseil. Lorsqu'elle est faible, l'expérience des administrateurs est plus importante, l'asymétrie d'information avec le dirigeant plus faible et l'efficacité du conseil d'administration plus importante.
Pour les administrateurs internes, ils peuvent subir une pression de la part du dirigeant afin de se conformer à ses idées et alléger le contrôle exercé sur lui. A ces personnes qui dépendent hiérarchiquement de la direction, il est difficile de s'opposer aux décisions du dirigeant sans pour autant compromettre leur carrière et leur avenir à l'intérieur de l'entreprise. Cette pression est d'autant plus grande quand ces administrateurs disposent d'une certaine ancienneté au sein de l'entreprise. Celle-ci leur permet de développer un système de traitement d'information interne favorable pour le dirigeant. De ce fait, la théorie d'agence suppose que les administrateurs internes ne disposent pas de pouvoir suffisant pour s'opposer aux décisions du dirigeant. Ce dernier peut profiter de ces situations, et donc de son contrôle sur les administrateurs internes, pour asseoir son pouvoir et développer une politique d'enracinement.

Dans un autre sens, leur absence peut être préjudiciable pour l'entreprise et peut nuire à la qualité de sa communication financière. Ceci se justifie par plusieurs raisons :

- La première consiste à protéger leur réputation et renommée ce qui les contraint à maintenir leur vigilance tout comme les administrateurs internes ;
- La deuxième en leur avantage informationnel personnel permettant de renseigner sur l'évolution des variables externes. En effet, la cooptation de représentants de divers requérants facilite l'acquisition de ressources critiques pour l'entreprise (Pfeffer (1972), Pfeffer (1973), Pfeffer et Salancik (1978). Ceci est d'autant plus valorisant que ces acteurs bénéficient d'une expérience transversale compte tenu de leur intervention dans de multiples secteurs d'activités (Maati, 1999). Ils font ainsi bénéficier le conseil de divers points de vue et accroissent sa capacité à appréhender avec détachement les propositions de la direction (Eisenhardt et Bourgeois (1988) et Kosnik (1990)).

- La troisième raison de préférence des administrateurs externes et des administrateurs internes s'illustre dans le fait que ces derniers peuvent se liguer contre un dirigeant même s'il est compétent et nommer leur leader à sa place.

Pour permettre aux administrateurs externes du jouer pleinement le rôle au sein du conseil, l'entreprise doit prendre certaines mesures de sécurité propres à garantir l'indépendance et l'autonomie réelle dans l'exercice de leurs fonctions :

- l'instauration de programmes d'information des nouveaux administrateurs ;
- la possibilité pour ces derniers de rencontrer les membres de la direction de l'entreprise ;
-la possibilité d'exiger toutes les informations nécessaires à l'exercer de leur mission ;
- le recours à des expertises extérieures pour mieux cerner la situation de l'entreprise si cela est nécessaire.

Pour Charreaux (1991), Daily et Dalton (1993) et Stearns et Mizruchi (1993), il existe une relation positive entre la performance des firmes managériale et le nombre de mandats cumulés par les administrateurs externes. La nomination d'administrateurs externes a pour objectif de fournir au conseil d'administration des compétences, un jugement objectif et permet de mieux contrôler le dirigeant, chose qui ne peut être assurée par des administrateurs internes trop impliqués dans la gestion. Hermalin et Weisbach (1988), montrent que la probabilité d'ajouter un membre indépendant au conseil au détriment d'un membre interne augmente quand une entreprise est peu performante. Ces résultats sont aussi confirmés par Denis et Sarin (1999), Pearce et Zahra (1992) et Hermalin et Weisbach (1991).

En somme, les administrateurs externes constituent un moyen efficace de réduire les conflits d'agence puisqu'ils sont moins suspectés de collusion avec le dirigeant que les administrateurs internes et cela pour pouvoir augmenter leur capital humain sur le marché des administrateurs. Les études de Haniffa et Cooke (2000) ont confirmé l'existence d'une relation positive entre le pourcentage des administrateurs externes et l'étendue de la divulgation dans les rapports annuels des entreprises malaisiennes cotées.

Ainsi, nous allons formuler l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3.2 : Il existe une **relation positive** entre le pourcentage des administrateurs indépendants présents dans le conseil d'administration et la qualité de la communication financière.

Outre la taille et la structure du conseil d'administration, la structure du leadership peut aussi avoir des répercussions sur la qualité de la communication financière des entreprises.

2.3 Cumul des fonctions de décision et de contrôle

Le cumul des fonctions de décision et de contrôle est l'un des aspects de la gouvernance d'entreprise. Boyd (1994) définit la dualité de la manière suivante : « la dualité des DG existe quand le DG d'une société sert également de président au conseil d'administration ».

Dans la littérature portant sur la séparation des postes de chef de la direction et de président du conseil d'administration, les avis divergent : certains dénoncent cette séparation alors que d'autres la soutiennent. Selon la théorie de l'agence, pour améliorer le niveau de contrôle, les fonctions de contrôle et de décision doivent être séparées. Pour Jensen (1993, p. 866), « *pour que le conseil d'administration soit efficace, il est important de séparer les fonctions de président de conseil et celles de directeur général* ».
D'un point de vue légal et réglementaire, la loi de juillet 1966 propose deux organisations du conseil d'administration :

- l'organisation « traditionnelle » dans laquelle le président du CA est aussi le directeur général de l'entreprise ;
- l'organisation « moderne » qui n'autorise pas le cumul des deux fonctions. Cette organisation comprend à la fois un directoire et un conseil de surveillance.

Pour ce qui est de l'organisation traditionnelle, la dissociation a été permise par la loi du 24 juillet 1867. Les entreprises ont donc la possibilité de choisir le cumul ou la dissociation de ces deux fonctions. La loi NRE a aussi opté pour cette séparation qui permettait d'assurer un meilleur équilibre des pouvoirs entre d'une part le conseil d'administration qui est chargé du contrôle quotidien de la gestion, et le directeur général qui se trouve en position de subordination par rapport aux représentants des actionnaires.

Pour Jensen et Meckling (1976) et Jensen (1993), la dualité des fonctions peut limiter l'efficacité des mécanismes de gouvernance. Ils favorisent la séparation des pouvoirs qui a pour objectif la réduction des coûts d'agence et l'amélioration de la performance de l'entreprise. Ces auteurs montrent que la structure duale séparant la propriété et le contrôle est source de conflits d'intérêts entre dirigeants et actionnaires. Par conséquent, les actionnaires mettent en place des mesures permettant d'aligner leurs intérêts et ceux des dirigeants à travers des plans d'intéressement au capital qui incitent les seconds à agir dans le sens de maximisation de richesse (Ben Ali, 2007). Daily et al. (1998, p.271-272) expliquent que *« le fait de préférer une structure séparée de leadership du conseil d'administration est largement fondé sur des problèmes de la théorie de l'agence, si l'on considère le potentiel de domination managériale du conseil »*. En 1983, Jensen et Meckling affirment que lorsqu'une même personne assure les deux fonctions, le contrôle managérial est menacé du moment que cette personne, en sa qualité de président du conseil, serait plus alignée avec la direction qu'avec les actionnaires. Le cumul des fonctions permet aux dirigeants de défendre plus aisément les projets qu'ils ont initiés et mis en œuvre, même si ceux-ci ne créent pas de valeur pour les actionnaires (Godard et Schatt, 2004). Ces auteurs ajoutent qu'il est difficilement concevable qu'un président du CA se sanctionne en tant que directeur général. De plus, Pi et Timme (1993) trouvent une relation négative entre la détention de titres par le dirigeant, lorsqu'il est aussi président du CA, et la performance de la firme (mesurée par la rentabilité des actifs). Ce résultat suggère que la concentration des fonctions de décision (dirigeant) et de contrôle (président du CA) conduit à une sous efficience des mécanismes de gouvernance.

Jensen (1993) affirme que la double fonction de dirigeant et de président du conseil d'administration contribue à renforcer les conflits d'intérêts entre les actionnaires et leur agent. En effet, un dirigeant qui en même temps est président du conseil d'administration concentre une majeure partie des droits décisionnels ce qui exacerbe les conflits d'intérêts entre ce type de dirigeant et le CA, en réduisant l'efficacité de la surveillance exercée par ce dernier.

Ainsi, nous allons formuler l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3.3 : Il existe une **relation négative** entre le cumul des fonctions et la qualité de la communication financière.

Au-delà du cumul de fonctions de décision et de contrôle, l'existence des comités spécialisés a également une influence sur la qualité de la communication financière des entreprises.

2.4 Existence de comités spécialisés.

Dans la première partie de notre thèse, nous avons montré l'enjeu des comités internes. Ces derniers ont connu une croissance considérable liée principalement aux recommandations des divers rapports professionnels. Ils sont responsables de la révision et la surveillance de la performance de l'entreprise tout en mettant au respect de ses responsabilités financières ainsi que l'intégrité de la comptabilité de l'entreprise et ses pratiques. Ils sont aussi responsables du contrôle de l'efficacité et de l'évaluation des rapports financiers en s'assurant de leur conformité aux principes standards (Tifafi et Dufour, 2006, p.9). On distingue entre quatre types de comités : les comités d'audit ou des comptes, les comités de nomination, les comités de rémunération et les comités stratégiques.

2.4.1 les comités d'audit :

Plusieurs travaux théoriques et recommandations (Fama (1980), Fama et Jensen (1983), Rapports Viénot I et II et Bouton) ont mis l'accent sur l'importance des comités d'audit afin d'assurer la transparence de l'information aux partenaires de l'entreprise.
Les rapports Viénot recommandent la mise en place des comités d'audit qui sont les comités les plus répandus. Pour Godard et Schatt (2004), ces comités ont pour missions :

- examen des comptes semestriels et annuels ;
- vérification des processus et des procédures de contrôle internes ;
- relation avec les commissaires aux comptes…

Ainsi, on peut avancer que les entreprises qui disposent de comités d'audits sont plus enclines à avoir une communication financière de qualité.

2.4.2 les comités de rémunération et de nomination :

En plus des comités d'audit, les entreprises disposent de comités de rémunérations et de comités de nomination. L'objectif des comités de rémunération est de formuler les recommandations du conseil d'administration sur la politique de rémunération et d'octroi des stocks options des responsables de la société. Leur rôle est non négligeable puisque la rémunération attribuée aux dirigeants constitue un moyen ultime pour répondre à ces différentes exigences, contribuant ainsi à l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires (Jensen et Meckling, 1976). Les comités de nomination, quant à eux, ont pour mission de choisir de nouveaux administrateurs, pour pallier la démission d'un ancien administrateur ou pour se conformer aux attentes des investisseurs en matière d'indépendance (Godard et Schatt, 2004, p. 20). Les rapports Viénot et Bouton évoquent la composition de ces comités. Ils stipulent qu'ils doivent être majoritairement composés d'administrateurs indépendants et ne doivent comporter aucun mandataire social. Etant donné leur rôle qui permet de contrôler le dirigeant, l'existence des comités de rémunération et de nomination peut avoir un effet sur la qualité de la communication financière des entreprises.

2.4.3 les comités stratégiques :

Les comités stratégiques demeurent les comités les moins répandus dans les entreprises françaises et ont pour objectif de définir ou de valider la stratégie de l'entreprise.
Afin d'assurer la transparence de la communication financière des entreprises, le New York Stock Exchange a publié un rapport sur les comités en 2000 qui s'intitule « Blue Ribbon Comittee on Improving the Effectivness of Corporate Audit Committees ». Ce rapport met en œuvre certaines recommandations visant à renforcer l'indépendance des comités.
Tifafi et Dufour (2006) avancent que la mise en place des comités doit avoir pour objet de renforcer la crédibilité de l'information comptable émise par l'entreprise et d'influencer ainsi la qualité de la communication financière des entreprises.

Ainsi, nous allons formuler l'hypothèse suivante :

Hypothèse 3.4 : Il existe une **relation positive** entre l'existence de comités et la qualité de la communication financière.

Conclusion du cinquième chapitre

Nous avons, tout au long de ce deuxième chapitre, répondu à notre problématique de recherche qui consiste à présenter, à la lumière de la théorie de l'agence, une analyse théorique des mécanismes de gouvernance qui influencent la qualité de la communication financière des entreprises. Selon cette théorie, il existe entre actionnaires et managers des divergences d'intérêts, une asymétrie d'information et des coûts de transaction. Le comportement des dirigeants en matière de divulgation d'informations illustre parfaitement cette théorie comme le souligne Albouy (1996).

A l'issue de ce chapitre, nous avons formulé plusieurs hypothèses qui concernent l'influence de l'actionnariat sur la qualité de la communication financière. De ce fait, pour l'actionnariat, nous avons retenu la dilution du capital, l'actionnariat des actionnaires institutionnels, des administrateurs et du dirigeant et pour le conseil d'administration, sa structure et sa composition comme traits d'un système de gouvernance.

CO NCLUSION DE LA DEUXIEME PARTIE

L'objectif de cette deuxième partie est d'expliquer la relation entre un système de gouvernance et la qualité de la communication financière des entreprises. L'intérêt de la partie réside dans l'importance d'identifier les mécanismes de gouvernance qui incitent à améliorer cette qualité et de comprendre les causes pouvant être liées à son absence.
C'est ainsi que nous avons dans un premier temps, fait le point sur la qualité de la communication financière. Dans un second temps, nous avons énuméré ses différents déterminants après avoir défini le concept de la qualité de la communication financière.

Cette deuxième partie nous a permis de dégager un certain nombre d'hypothèses de recherche à partir de l'exploration de la littérature théorique. Trois propositions centrales ont progressivement émergé:

- **Proposition 1 : Le marché financier influence la qualité de la communication financière**

Hypothèse 1.1 : Il existe une **relation positive** entre le nombre d'analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise et la qualité de la communication financière.
Hypothèse 1.2 : Il existe une **relation positive** entre la cotation multiple et la qualité de la communication financière.
Hypothèse 1.3 : Il existe une **relation positive** entre la cotation sur un marché américain et la qualité de la communication financière.

- **Proposition 2 : La géographie du capital influence la qualité de la communication financière**

Hypothèse 2.1 : Il existe une relation positive entre la dilution de l'actionnariat et la qualité de la communication financière.
Hypothèse 2.2 : Il existe une relation positive entre le pourcentage d'actionnaires institutionnels et la qualité de la communication financière.
Hypothèse 2.3 : Il existe une relation négative entre le pourcentage d'actionnaires dirigeant et la qualité de la communication financière.

Hypothèse 2.4 : Il existe une relation positive entre le pourcentage d'actionnaires administrateurs et la qualité de la communication financière.

- **Proposition 3 : Le conseil d'administration influence la qualité de la communication financière**

Hypothèse 3.1 : Il existe une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la qualité de la communication financière.
Hypothèse 3.2 : Il existe une relation positive entre le degré de l'indépendance du CA et la qualité de la communication financière.
Hypothèse 3.3 : Il existe une relation négative entre le cumul des fonctions et la qualité de la communication financière.
Hypothèse 3.4 : Il existe une relation positive entre l'existence de comités et la qualité de la communication financière.

Toutes les hypothèses que nous avons formulées seront testées dans le cadre de la troisième partie de notre thèse.

PARTIE III

UN MODELE EMPIRIQUE DES MECANISMES DE GOUVERNANCE EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE DES ENTREPRISES FRANCAISES

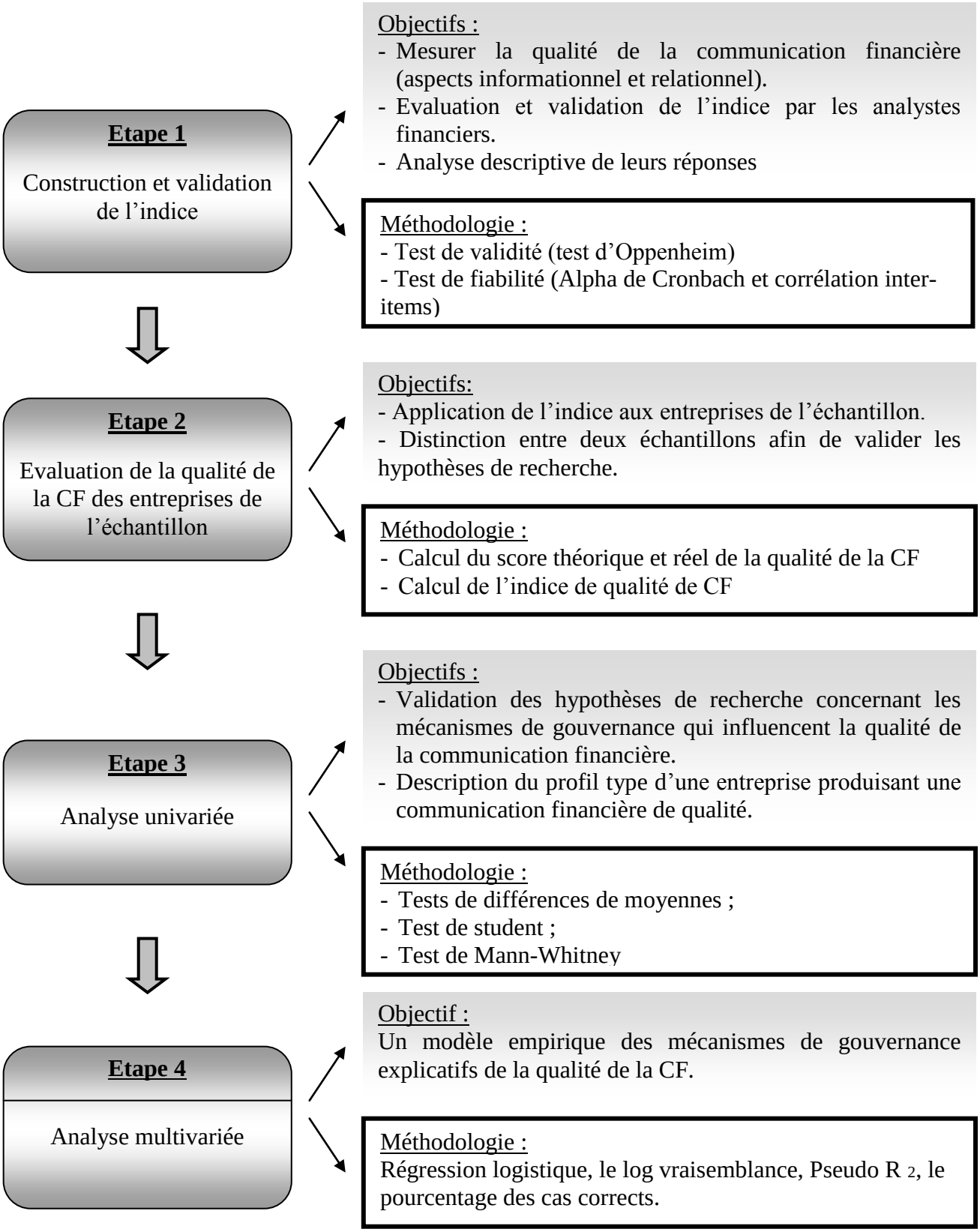
INTRODUCTION DE LA TROISIEME PARTIE

La première et la deuxième partie ont tenté d'apporter un éclairage théorique à notre problématique de recherche. Nous avons montré, à la lumière de la théorie du signal et de la théorie de l'agence, comment les mécanismes de gouvernance peuvent influencer la qualité de la communication financière. Ainsi, la deuxième partie nous a servi à identifier les aspects de gouvernance qui incitent à améliorer cette qualité et de comprendre les causes pouvant être liées à son absence. A l'issue de cette analyse théorique, nous avons formulé un ensemble d'hypothèses qui représentent les mécanismes de gouvernance qui influencent la qualité de la communication financière. Ces déterminants sont appréhendés par la géographie du capital (sa structure, sa composition), par l'efficacité du contrôle exercé par le conseil d'administration (sa taille, la fraction des administrateurs externes, la séparation des pouvoirs, des comités) et par la structure et les caractéristiques du marché financier.

L'objectif de notre partie empirique est de tester notre corps d'hypothèses. Pour cela, nous allons, dans le premier chapitre, élaborer un indice de qualité de la communication financière. Nous considérons que cet indice est la base de notre étude empirique puisqu'il va nous permettre d'obtenir une indication chiffrée de la qualité de la communication financière. Après l'élaboration de cet indice, nous allons analyser les rapports annuels de notre échantillon d'entreprise avant de lui attribuer une note de qualité (chapitre 2). Dans une dernière étape, nous allons tenter d'expliquer les notes obtenues des entreprises par les déterminants issus de notre analyse théorique. Nous pourrons ainsi tester nos hypothèses de recherche pour proposer un modèle empirique des facteurs explicatifs de la qualité de la communication financière (chapitre 3).

L'analyse des données de notre étude empirique se fera en quatre étapes comme le montre le schéma ci dessous.

Figure 24 : Description de la méthodologie générale de l'étude empirique



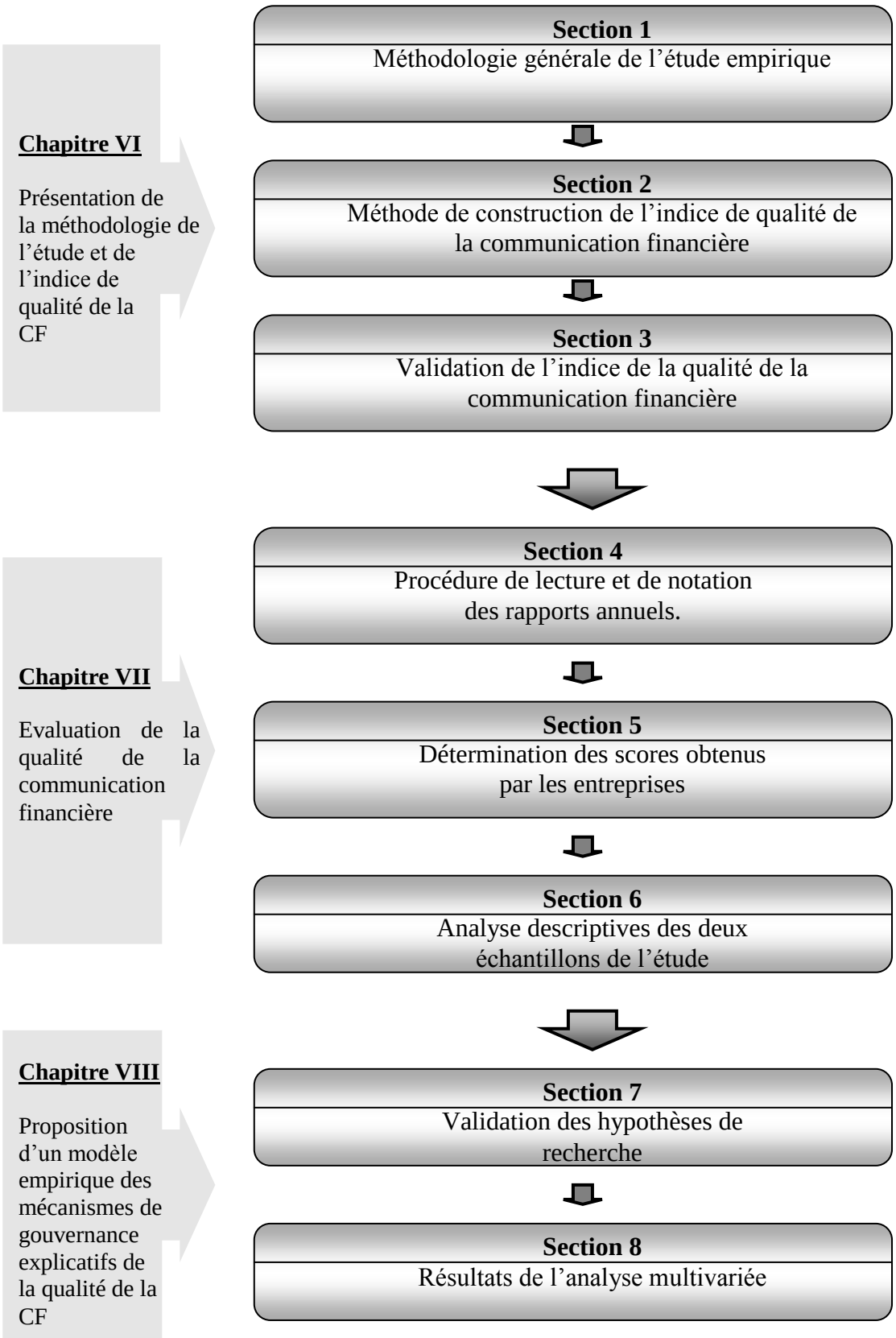
La troisième partie sera organisée, comme le montre le schéma ci-dessous, en trois chapitres.

Le sixième chapitre aura pour objectif la construction de l'indice de qualité de la communication financière. Nous présenterons, dans une première et une deuxième section, la méthodologie générale de l'étude empirique et la méthode de sélection et la description de ses items. La troisième section servira à la validation de notre indice après l'avoir soumis aux analystes financiers. Nous commencerons par une analyse descriptive des réponses aux questionnaires puis nous procéderons à des tests de validité (test d'Oppenheim) et des tests de fiabilité (alpha de Cronbach).

Dans le septième chapitre, nous allons appliquer l'indice que nous avons construit aux entreprises de notre échantillon. La quatrième section servira à décrire la procédure de lecture et de notation des rapports annuels des entreprises avant de présenter, dans la cinquième section les scores obtenus.

Pour ce qui est du huitième chapitre, il aura pour mission de proposer un modèle théorique des facteurs explicatifs de la qualité de la communication financière. Après avoir exposé la méthodologie de l'étude empirique (section 6), nous allons présenter, dans une sixième section, les résultats obtenus qui confirment ou infirment les hypothèses que nous avons formulées (section 7). Enfin la huitième section aura pour mission d'étudier la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité.

Figure 25 : Organisation de la troisième partie



CHAPITRE VI: PRESENTATION DE L'INDICE DE MESURE DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE.

L'objectif de ce chapitre est double. D'abord, une présentation générale de la méthodologie de l'étude empirique, ensuite, la construction d'un indice qui mesure la qualité de la communication financière des entreprises françaises. Cette méthode, développée depuis les années soixante, a fait l'objet de nombreux travaux empiriques dans la plupart des pays disposant de marchés financiers réglementés[33]. Pour établir notre propre grille d'analyse, nous ferons appel aux listes utilisées dans les études empiriques antérieures[34], aux différentes enquêtes sur les besoins des professionnels d'une communication financière de qualité, aux recommandations de l'AMF et à une analyse que nous avons menée sur la présentation et le contenu de la communication financière des entreprises ayant obtenu le prix du meilleur rapport annuel.

Nous allons commencer, dans une première section, par détailler la méthodologie générale de l'étude empirique. Ensuite nous allons, dans une deuxième section présenter l'indice de la qualité de la communication financière. La sélection et la description des items apparaissent alors comme des étapes indispensables pour la présentation de cet indice.
La troisième section aura pour objectif la validation de l'indice. Nous allons, dans un premier temps, valoriser les items retenus par une analyse descriptive des réponses des analystes financiers. Dans un deuxième temps, nous allons procéder à une valorisation de l'indice à l'aide d'un test de fiabilité et d'un test de validité.

[33] Les travaux de Cerf (1961) sont considérés comme fondateurs dans ce domaine.
[34] Différentes études empiriques sont présentées dans l'annexe 4.

Figure 26 : Organisation du chapitre 6

Section 1 : Méthodologie générale de l'étude empirique

1- Construction et validation de l'indice de qualité de CF.
2- Evaluation de la qualité de la communication financière des entreprises de l'échantillon.
3- Validation des hypothèses de recherche
4- Proposition d'un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de CF

Section 2 : Méthode de construction de l'indice de qualité de la communication financière

1- Procédure de sélection des critères définissant la qualité de la communication financière.
   1.1 Repérage des besoins des professionnels en matière de qualité de CF.
   1.2 Définition des critères retenus.
2 - Elaboration de la liste d'items.
   2.1 Description des items en fonction des catégories d'information.
   2.2 Description des items en fonction des critères retenus pour la définition de la qualité de communication financière

Section 3 : Validation de l'indice de la qualité de la communication financière

1- Valorisation des items retenus.
   1.1 Interrogation des analystes financiers.
   1.2 Analyse descriptive des réponses des analystes financiers.

2- Valorisation de l'indice de qualité de la CF.
   2.1 Test de validité.
   2.2 Test de fiabilité.

Section 1 : Méthodologie générale de l'étude empirique

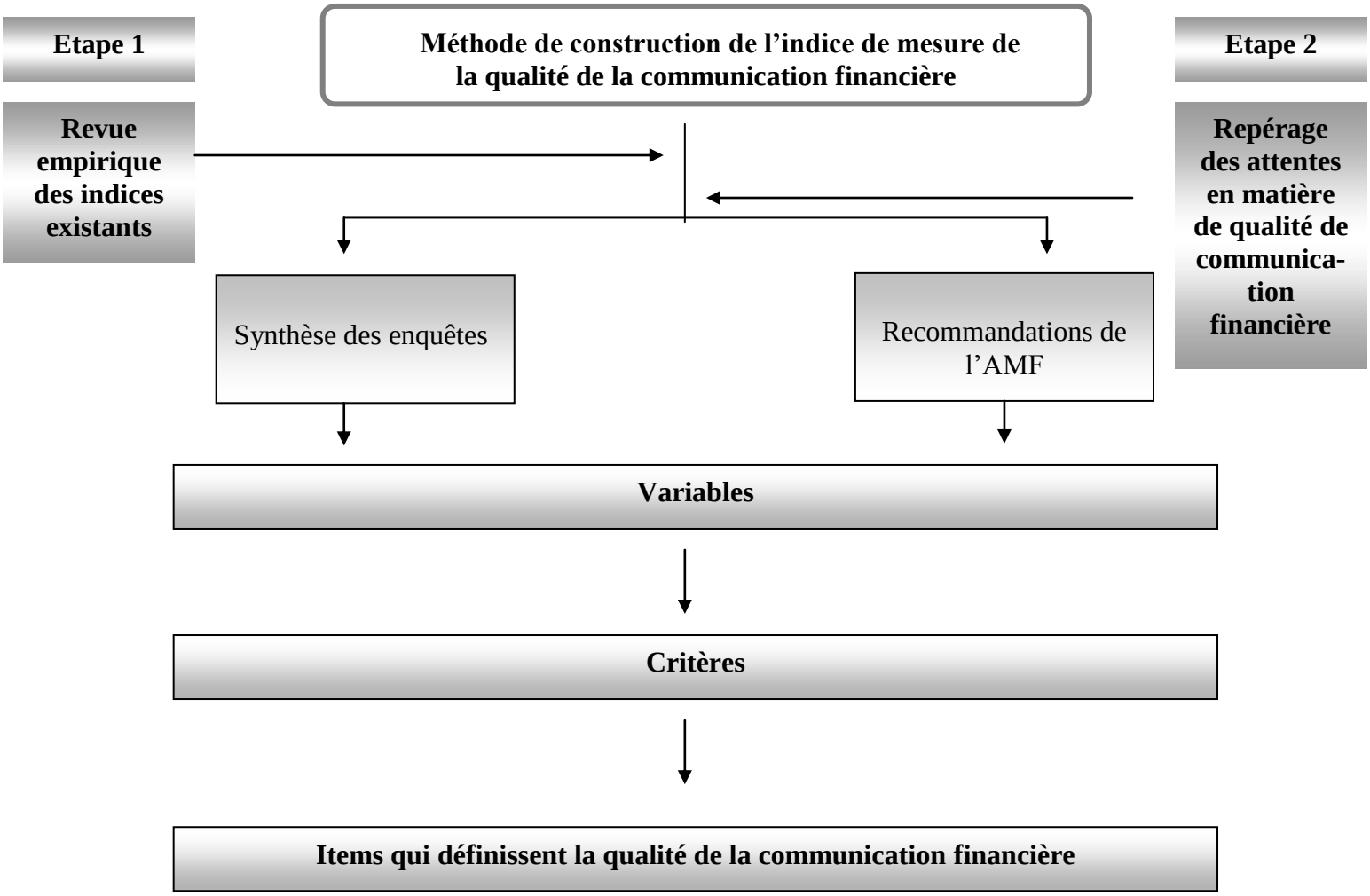
Nous commençons notre troisième partie par une section qui est dédiée à la méthodologie générale de l'étude empirique. Nous distinguons, ainsi, quatre étapes qui ont pour objectifs de valider les hypothèses de recherche et de proposer un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises françaises.

1- Première étape : Construction et validation de l'indice de qualité de communication financière

La première étape de la méthodologie de notre étude empirique consiste en la construction et la validation de notre indice.

Pour construire notre indice, nous allons sélectionner les critères de définition de la qualité de communication financière. Cette sélection se fera sur la base d'une revue empirique des indices existants et d'un repérage des attentes des professionnels. Par la suite, nous allons définir les variables qui traduisent les besoins en matière de qualité de communication financière avant d'élaborer la liste des items composants notre indice.

Figure 27 : Méthode de construction de l'indice de mesure de la qualité de la communication financière



Après la construction de l'indice de qualité de la communication financière, nous devons le valider avant de l'appliquer aux entreprises de notre échantillon. Cette validation se fera en deux temps :

- D'abord, nous allons envoyer la grille d'évaluation de la qualité de la communication financière (annexe 11) sous forme de questionnaire, à plusieurs analystes financiers. Ces derniers ont été invités à attribuer une note à chaque item.
- Ensuite, nous allons procéder à une analyse descriptive de leurs réponses et soumettre notre grille à un ensemble de tests de validité (test d'Oppenheim) et de fiabilité (alpha de Cronbach et corrélation inter items).

2- Deuxième étape : Evaluation de la qualité de la communication financière des entreprises de l'échantillon

Après avoir construit l'indice de mesure de qualité de communication financière et vérifié sa validité et sa fiabilité, nous allons l'appliquer aux entreprises de notre échantillon. Ainsi, nous allons commencer cette deuxième étape par décrire l'échantillon d'étude, le support de l'étude et la période de l'étude. Ensuite, nous expliquerons le protocole de calcul du score de qualité et de l'indice de qualité

2.1 Données de l'étude empirique

- Description de l'échantillon

Notre échantillon de départ est constitué des entreprises du SBF 120. Le choix de cette population se justifie par plusieurs raisons :

- l'importance des entreprises qui composent cet indice : cet indice est composé de 120 titres cotés en continu : les 40 valeurs du CAC 40 plus 80 autres valeurs (SBF 80 depuis 1997). Il est donc plus large et plus diversifié que le CAC 40.
- la diversification des secteurs d'activité et de taille des entreprises (de 42 à plus de 300 000 personnes employées) ;

De cette population, nous avons écarté les banques, les compagnies d'assurance et les sociétés de portefeuille étant donné qu'elles sont soumises à des règles de présentation de l'information financière spécifiques.

- **Entreprises formant l'indice SBF 120.**	**120**	**100%**
- Banques, assurances et sociétés de portefeuille.	18	15%
- **Echantillon expérimental**	**102**	**85%**

Nous présentons, dans le tableau en annexe 15, la liste des entreprises qui composent notre échantillon final.

- Sélection du support d'évaluation

L'objectif de notre étude empirique est de mesurer la qualité de la communication financière des entreprises. De ce fait, nous avons proposé une grille d'évaluation qui porte à la fois sur l'aspect informationnel et l'aspect relationnel de la communication financière.
Parmi les outils de communication financière présentés dans la première partie de notre thèse, nous avons choisi le rapport annuel comme support d'analyse de l'aspect informationnel de la communication financière. Notre choix peut être expliqué par quatre raisons :

- La primauté du rapport annuel comme source d'informations des investisseurs professionnels (Zéghal et al. 1990) : Ce support reste la principale source d'information utilisée par les analystes financiers sur lequel se basent toutes leurs recommandations. En classant par ordre d'importance les outils de communication financière, Knutson (1992) affirme que le rapport annuel se situe en tête de cette liste.
- La cohérence entre les différents supports de communication financière : Lang et Lundholm (1993) affirment que les entreprises coordonnent leur politique de diffusion à travers leurs différents supports de communication et montrent que le niveau d'information contenu dans les rapports annuels est significativement corrélé avec celui des autres supports de communication.
- La facilité d'accès à ce support : la majorité des entreprises mettent en ligne leur rapport annuel. Il existe même des sites voués au téléchargement de ce rapport.
- D'un point de vue empirique, dans la grande majorité des travaux sur les pratiques de diffusion d'information[35], les indices sont appliqués exclusivement aux rapports annuels

Concernant l'analyse de l'aspect relationnel de la communication financière, notre étude a porté sur les relations de l'entreprise avec les actionnaires et avec les professionnels. De ce fait, nous avons utilisé comme support les sites internet des entreprises, les différents

[35] Les études sur les pratiques de diffusion d'informations des entreprises de même nationalité (Fith, 1979 ; Cooke, 1989, 1992 ; Raffournier, 1995), de pays différents (Barret, 1975 ; williams, 1992 ; Zhou, 1997) ou encore d'un secteur d'activité (Belkaoui et Kahl, 1981, Simnett, 1987 ; Malone, Fries et Jones, 1993) ont toutes fondé leur analyse sur le rapport annuel.

supports dédiés aux actionnaires (livret, lettre aux actionnaires, numéro vert, réunion actionnaires…), les rapports des analystes financiers et les communiqués de presse. Notre choix du site internet des entreprises se justifie d'une part par son accessibilité. D'autre part, tous les critères de mesure, que nous allons détailler dans la section suivante, se trouvent dans les espaces internet dédiés aux actionnaires, aux analystes financiers et à la presse.

- ***Choix de la période d'étude.***

Le choix de la période de l'étude demeure une étape primordiale pour l'élaboration de l'indice de la qualité de la communication financière. Notre étude s'étale sur une seule année et donc un seul rapport annuel suffit. Il s'agit de l'année 2008 qui a été précédée de la publication de codes et de rapports de gouvernance de qualité.

Notre choix d'étudier une seule année se justifie par plusieurs raisons:

- Plusieurs études empiriques portant sur les pratiques de diffusion d'information des entreprises cotées ont toutes retenu une courte période, et le plus souvent une seule année. C'est le cas par exemple des études de Buzby (1974), Chow et Wong-Boren (1987), Raffournier (1995), Cooke (1989 et 1992), Saada (1996), etc. On trouve aussi les études de Ding et Stolowy (2003) ou d'Entwistle (1999), qui ont toutes deux porté sur les informations volontaires diffusées à propos des activités de R&D, l'étude de Bertrand (1998) sur la transparence de la communication financière des entreprises cotées et l'étude de Jouini (2007) sur l'étendue de diffusion des informations sur internet.
- La quasi stabilité de la politique de la communication financière de la majorité des entreprises comme le souligne Bosco Biyamba (2007). En effet, Bertrand (2000, p.159) cite les chercheurs qui se sont intéressés à cette évolution, tels que Healy (1995) qui a montré sur une période de 1980 à 1990, que seules 90 entreprises sur 595 ont pu noter une évolution de leur score de diffusion. Welker (1996), à travers son étude sur 891 entreprises, a signalé un faible écart moyen de classement entre le score de diffusion de ces entreprises de 1983 à 1990). Dans ce sens, Michailesco (1998) ajoute que les centaines d'entreprises qui constituent son échantillon ont connu une légère croissance de leur score de diffusion allant de 1.5% à 3% pour la période de 1991-1995. Cette stabilité dans le temps des scores de diffusion est expliquée par le fait que la politique de communication relève, en partie,

d'une démarche structurellement déterminée par la culture, l'historique et l'organisation de la société (Gibbins et al, 1990).

2.2 Procédure de lecture et de notation de la communication financière

Dans cette étape, nous allons présenter la procédure de lecture et de notation de la communication financière des entreprises de notre échantillon.
Cette notation se fera sur la base de la fiche d'évaluation de société présentée dans l'annexe 16 qui valorise chacun des items constitutifs de l'indice. Elle se finalise par l'attribution d'un score additionnel à chaque entreprise. Par la suite, nous présenterons le protocole de calcul du score réel et théorique de qualité et de l'indice de qualité. Le score réel est obtenu par chaque entreprise en totalisant les notes obtenues par tous les items alors que le score théorique correspond au score maximum qu'elles pourraient obtenir. Spécifique pour chaque firme, ce score théorique est calculé en écartant les items qui ne lui sont pas applicables. L'indice de qualité, quant à lui, correspond au rapport entre le score de qualité réel obtenu par l'addition des points obtenus par chaque item et le score de qualité théorique qui est la somme des points que le rapport devait obtenir en excluant les items non pertinents pour l'entreprise.

La notation des entreprises nous a permis de déterminer deux échantillons d'étude. Ces échantillons serviront, à l'aide d'outils statistiques, à tester nos hypothèses de recherche.
Ainsi, dans ce qui va suivre, nous décrirons la procédure de l'échantillonnage que nous allons adopter, ensuite, nous présenterons les caractéristiques des deux échantillons avant de montrer les mesures des variables que nous allons sélectionner pour notre analyse univariée.

2.3 Analyse descriptive des deux échantillons de l'étude

- **Démonstration de la procédure de l'échantillonnage**

Dans cette étape, nous allons séparer ces entreprises en deux groupes distincts suivant un critère de regroupement qui est l'indice de qualité de la communication financière que les entreprises ont obtenu après leur notation.

Nous séparons, ainsi, deux échantillons de firmes :

- un premier échantillon d'entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- un deuxième échantillon d'entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité.

- **Présentation des caractéristiques de deux échantillons**

Nous allons décrire la communication financière et les caractéristiques générales des entreprises des deux échantillons (échantillon1 : les entreprises disposant d'une communication financière de qualité, échantillon 2 : les entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité).

3- Troisième étape : Test des hypothèses de recherche

Dans cette troisième étape, nous procéderons à une analyse univariée des données. Cette analyse a pour objectif de tester nos hypothèses de recherche par l'étude de chaque variable explicative sur les deux échantillons. L'objectif est de mettre en évidence l'existence de différences significatives entre ces deux échantillons afin de dresser un profil type d'entreprise ayant une communication financière de qualité. Ainsi, nous allons utiliser le test U de Mann Withney et le test t de student afin de comparer les valeurs moyennes et médianes issues des deux échantillons. Nous allons aussi voir dans quelle mesure les écarts empiriques observés peuvent valider nos hypothèses.

4- Quatrième étape : Proposition d'un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de CF

Dans une quatrième étape, nous procéderons à une analyse multivariée qui a pour objectif, de mettre en évidence les déterminants de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité. Dans cette analyse, nous allons prendre en compte, l'effet simultané des différentes variables explicatives et non séparément comme dans l'analyse univariée. Nous allons utiliser la sélection ascendante (ou pas à pas) basée sur le « likelihood ratio » ou log de vraisemblance. C'est une méthode qui n'exclut aucune

variable comme le montre le tableau ci dessous. Elle est donc appliquée aux 102 entreprises qui composent notre échantillon global.

Variable à expliquer	Hypothèses	Variables explicatives	Signe attendu
La probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité	H 1.1	Suivi des analystes financiers	+
	H 1.2	Cotation multiple	+
	H 1.3	Cotation sur un marché américain	+
	H 2.1	Dilution du capital	+
	H 2.2	Actionnariat institutionnel	+
	H 2.3	Actionnariat du dirigeant	-
	H 2.4	Actionnariat des administrateurs	+
	H 3.1	Taille du conseil d'administration	-
	H 3.2	Indépendance du conseil d'administration	+
	H 3.3	Cumul des fonctions	-
	H 3.4	Existence de comités	+

Ainsi, le modèle de régression présentant nos hypothèses de recherche correspond sous la forme de l'équation suivante :

$$Z = a1.X1 + a2.X2 + a3.X3 + a4.X4 + a5.X5 + a6.X6 + a7.X7 + a8.X8 + a9.X9 + a10.X10 + a11.X11 + c$$

Avec :

Z : La variable à expliquer et qui correspond à la probabilité pour une entreprise de produire une communication financière de qualité ;

X1 : suivi des analystes financiers
X2 : cotation multiple
X3 : cotation sur un marché américain
X4 : dilution du capital
X5 : actionnariat des institutionnels
X6 : actionnariat du dirigeant
X7 : actionnariat des administrateurs
X8 : taille du conseil d'administration
X9 : indépendance du conseil d'administration
X10 : cumul des pouvoirs
X11 : existence des comités

En supposant que :

a1 > 0 ; a2 >0 ; a3 >0 ; a4>0 ; a5 >0 ; a6<0 ; a7>0 ; a8<0 ; a9>0 ; a10<0 ; a11>0.

L'objet du problème étudié est celui de la communication financière d'une entreprise du SBF 120 qui est associée à une variable aléatoire Y qui prend deux valeurs : 1 si elle est de qualité et 0 si elle ne l'est pas.

$$Y_i = \begin{cases} 1, \text{ si la communication financière est de qualité} \\ 0, \text{ sinon} \end{cases}$$

La probabilité de produire une communication financière de qualité

$$\mathbf{P} = \frac{1}{1+e^{-z}}$$

Cette analyse peut être faite soit par la loi logistique soit par la loi normale. Ces deux lois permettent de distinguer respectivement entre deux modèles qui sont le modèle *Logit* et le modèle *Probit*. Il existe peu de différences entre ces deux modèles dichotomiques car les familles des lois logistiques et normales sont très proches. Par conséquent, les modèles *Logit* et *Probit* donnent généralement des résultats similaires.

Pour que leurs conclusions soient identiques et que le problème de choix de modèle ne présente que peu d'importance, nous avons opté pour le modèle *Logit* pour notre étude. Notre choix se justifie par :

- la facilité de l'interprétation des paramètres **a** associés aux variables explicatives **X** qui correspondent à la fonction logistique. Contrairement au modèle linéaire, dans le modèle *Logit,* ces paramètres ne sont pas directement interprétables. Ce sont les signes des coefficients qui montrent si la variable influence d'une manière positive ou négative sur la probabilité **P**.
- la fonction de répartition est directement utilisable dans la loi logistique (*Logit*), tandis que pour la loi normale (*Probit*) l'expression comprend une intégrale qui doit être évaluée.

Afin d'estimer la significativité des coefficients retenus, nous ferons appel à trois statistiques qui sont :

- le log vraisemblance ou « likelihood ratio» : il indique la qualité d'ajustement du modèle. Plus cet indicateur est faible, plus le modèle est bon. Il sert à choisir, les coefficients, les valeurs qui maximisent la probabilité étudiée. Son estimation est non linéaire et sa qualité augmente avec la taille de l'échantillon.

- le pseudo R^2 : cette technique fournit une indication du pouvoir explicatif du modèle étudié. Le pseudo R^2 est calculé selon McFadden (1984) de la manière suivante :

C/ (N+C) avec C égal à -2log (rapport de vraisemblance)

- le pourcentage des cas corrects. Cet indicateur présente le nombre d'entreprises correctement classées. Il est souvent utilisé en analyse discriminante afin de mesurer le taux d'erreur de classification du modèle. Il a pour mission de comparer la répartition des valeurs observées et des valeurs prédites. Il permet de déterminer pour chaque modèle la proportion des cas classés correctement comme le nombre de cas correctement prédit sur le nombre total des observations. Une adéquation absolue est obtenue lorsqu'on ne peut reclasser qu'un certain niveau d'individus (Trabelsi, 2008).

Section 2 : Méthode de construction de l'indice de qualité de la communication financière

Cerf (1961) est considéré comme le pionnier en matière d'indice de mesure de la qualité de l'information financière et de la communication. Cet auteur a tenté d'élaborer un lien entre le niveau de diffusion d'informations et trois variables qui sont : l'importance des actifs, le nombre d'actionnaires et la profitabilité des entreprises. Il a élaboré une liste de trente et un items pondérés en vue de « déterminer les caractéristiques associées à un niveau de diffusion plus élevé, afin d'envisager où concentrer des méthodes spécifiques permettant d'améliorer la diffusion » (Cerf, 1961, p.64).

Afin de présenter l'indice de qualité de la communication financière, nous allons dans un premier temps, décrire la méthode de sa construction. Nous allons définir la variable mesurée par l'indice, le support d'évaluation ainsi que la période de l'étude. Ensuite, nous allons sélectionner les critères de définition de la qualité de la communication financière. La sélection de ces critères doit se faire sur la base de plusieurs sources qui serviront à mieux cerner les attentes des utilisateurs de la communication financière. Enfin, nous élaborons la liste définitive des items de notre indice. Nous décrirons cette liste en fonction des catégories d'information et des critères de définition de la qualité de l'information retenus.

1- Procédure de sélection des critères définissant la qualité de la communication financière

Pour expliquer la procédure de sélection des critères définissant la qualité de la communication financière, nous ferons, dans un premier temps, un repérage des attentes des professionnels à partir des caractéristiques de la communication financière des entreprises ayant obtenu le prix du meilleur rapport annuel, de plusieurs enquêtes menées par des organismes spécialisés sur les besoins en informations des investisseurs, des recommandations de l'AMF et ensuite, nous présenterons les critères que nous avons retenus afin de mesurer la qualité de la communication financière des entreprises françaises.

1.1 Repérage des besoins des professionnels et acteurs de la gouvernance en matière de qualité de CF.

Les critères qui définissent notre indice vont être sélectionnés à partir d'une analyse des différentes enquêtes menées sur la qualité de la communication financière des entreprises françaises ainsi que des recommandations de l'AMF.

➢ *Synthèse des enquêtes sur les besoins d'information.*

Nous allons utiliser trois enquêtes qui concernent les attentes des professionnels vis-à-vis de la qualité de la communication financière des entreprises cotées. Il s'agit de l'enquête Euronext/Sfaf effectuée par TNS Sofres Communication financière en 2002 (Annexe 5), de l'enquête Burson Masteller effectuée par TNS Sofres Communication Finance en 2004 (Annexe 6) et de l'enquête du Salon Comfi et de l'Agefi faite par TNS Sofres et Terre de Sienne en 2005 (annexe 7).

Nous commençons par la présentation de ces différentes enquêtes afin de choisir des éléments d'informations sélectionnés pour notre indice.

▪ Enquête Euronext/Sfaf effectuée par TNS Sofres Communication financière (2002) :

Cette enquête avait pour objectif d'analyser les attentes de 147 professionnels des marchés financiers (analystes financiers, stratégistes et gérants) vis-à-vis de la communication financière des entreprises cotées sur 4 places européennes (France, Royaume Uni, Belgique et Pays-Bas. Elle montre que, d'un point de vue général, 48% des répondants exigent plus de transparence et d'objectivité et que 37 % estiment que la rapidité et la réactivité sont des critères indissociables de la qualité de la communication financière. Elle avance que la présentation de l'information compte aussi bien que le fond étant donné que plus du tiers des répondants préfèrent des résultats détaillés et des objectifs chiffrés.

- Enquête Burson Masteller effectuée par TNS Sofres Communication Finance (2004) :

L'objectif de cette enquête est d'étudier les attentes de 134 analystes financiers et 116 gérants vis-à-vis du rapport annuel publié par des entreprises cotées de 8 pays européens (Allemagne, Belgique, Espagne, France, Italie, Pays-Bas, Royaume-Uni et Suisse). Dans cette enquête, près de 64% des répondants estiment que la transparence et la clarté sont les maîtres mots de la communication financière. Elle montre aussi que 29 % demandent plus de détails et d'explications dans les informations que les entreprises communiquent.

- Enquête du Salon Comfi et de l'Agefi faite par TNS Sofres et Terre de Sienne (2005) :

Cette enquête a décrit les priorités de 228 professionnels des marchés financiers vis à vis de la communication institutionnelle et financière d'entreprises cotées sur 8 places européennes (*France, UK, Allemagne, Suisse, Benelux, Italie/Espagne).* Le contenu de la communication financière semble être la priorité de ces professionnels. L'enquête présente les points que les entreprises doivent améliorer en priorité. 17% réclament plus de transparence et d'objectivité, 15 % exigent plus d'éclaircissement concernant les informations sur la stratégie de l'entreprise et des résultats détaillés sur son activité.

En plus des enquêtes, les recommandations de l'AMF fournissent aussi les critères de définition de la qualité de la communication financière.

➢ *Recommandations de l'AMF quant à la CF et à la diffusion des informations réglementées.*

Le 20 janvier 2007, l'AMF publie un article où elle expose les objectifs que doit accomplir la communication financière des entreprises cotées. Ces objectifs présentent les attentes réglementaires d'une communication financière de qualité qui doit :

- constituer un outil de mise en relation privilégiée des sociétés cotées avec leur actionnariat. A ce titre, elle s'inscrit en **cohérence** avec les stratégies plus générales de communication retenues par les sociétés en fonction des attentes de leurs investisseurs à savoir :

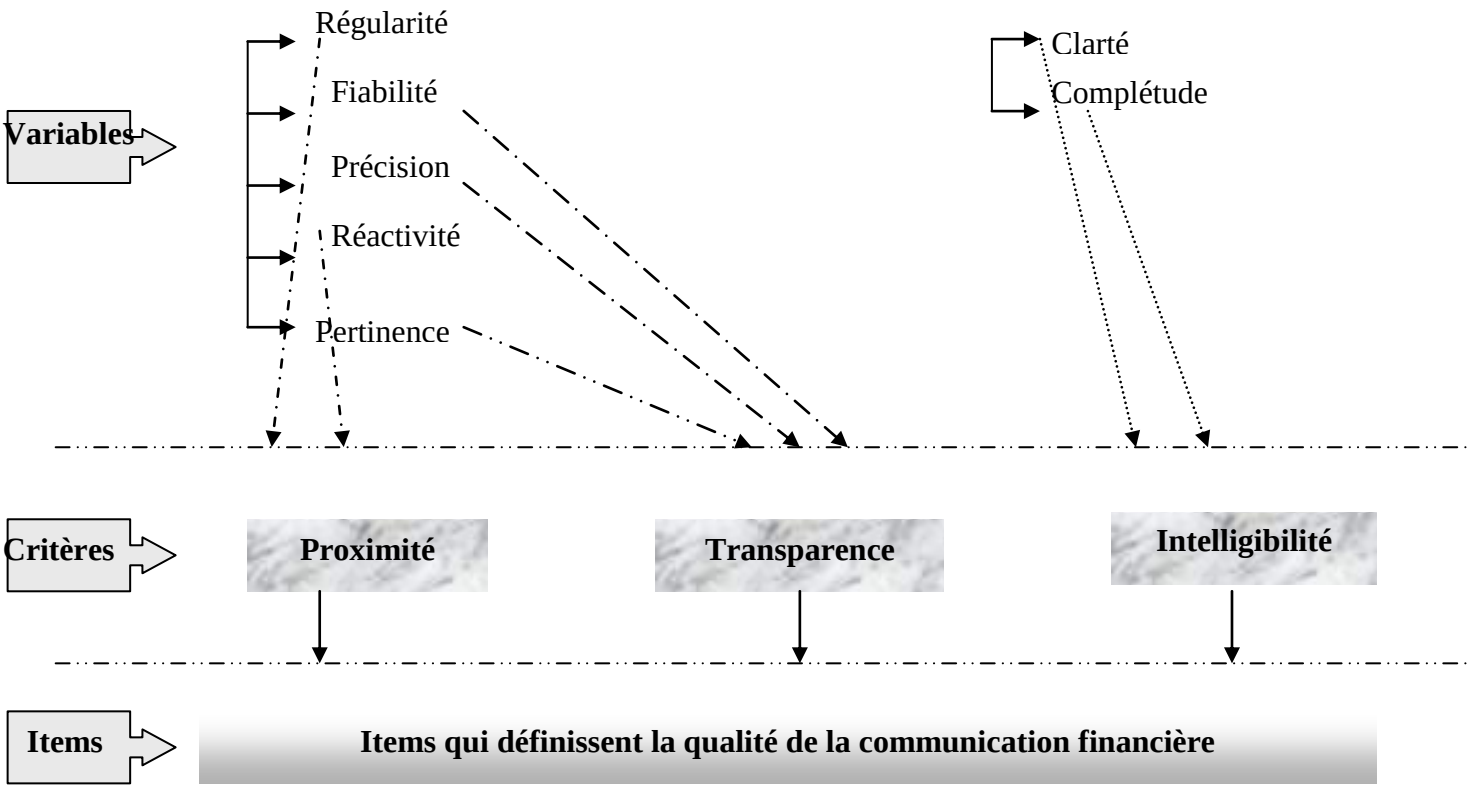
- construire une **image cohérente et fidèle** des sociétés auprès des actionnaires, leur permettant notamment d'apprécier les performances opérationnelles et financières des sociétés ainsi que leurs perspectives d'évolution ;
- viser à une **meilleure compréhension** des informations financières brutes par ailleurs rendues publiques par les sociétés;
- permettre à l'actionnariat de saisir l'essentiel de la situation des entreprises et de replacer celle-ci dans le contexte économique global par **son format et son contenu simples, clairs et synthétiques ;**
- contribuer à la **transparence** des marchés financiers pour le grand public.

1.2 Présentation des critères retenus pour la définition de la qualité de la communication financière

Après avoir énuméré les différents critères de mesure de la qualité de l'information employés dans les travaux antérieurs (présentés dans l'annexe 4), nous présenterons les critères que nous allons utiliser dans notre étude. Ces critères sont alors sélectionnés à partir des indices existants et de l'étude des attentes à partir de plusieurs sources telles que des données secondaires (enquêtes), des recommandations de l'AMF et d'une analyse de la nature et du contenu de la communication financière des entreprises ayant eu le prix du meilleur rapport annuel.

Nous avons, ainsi, pu établir une liste des attentes des professionnels qui sont des acteurs de la gouvernance vis-à-vis d'une communication financière de qualité. Ces attentes concernent la réactivité, la régularité, la clarté, la précision, l'exhaustivité, la pertinence, la cohérence et la fiabilité de la communication financière. Elles peuvent être groupées dans trois critères pouvant définir notre variable et qui sont la transparence, l'intelligibilité et la proximité comme le montre le schéma ci-dessous.

Figure 28 : Démarche de construction de l'indice de qualité de communication financière



Nous avons choisi, à travers cet indice, de mesurer à la fois l'aspect informationnel et relationnel de la qualité de la communication financière. L'aspect informationnel est représenté à la fois par un critère de fond qui est la transparence et un critère de forme qui est l'intelligibilité. L'aspect relationnel, quant à lui, est mesuré par le critère de proximité vis-à-vis des actionnaires d'abord, et des investisseurs ensuite.

➢ **La transparence**, que nous avons évoqué lors de notre première partie en montrant de lien entre le processus de communication financière et la gouvernance, peut être définie par deux variables qui sont la pertinence, la précision et la fiabilité [36];

- La pertinence qui correspond à l'adéquation de l'information produite aux besoins des utilisateurs. Elle consiste en la capacité d'une information à influencer les décisions des utilisateurs en leur permettant soit d'évaluer les événements passés, présents ou futurs. Les

[36] Bosco Biyamba (2007), Bertrand (2000), Galène (1986) ; Singhvi et Desai (1971), dans son étude sur la qualité et la transparence de la communication financière, ont formulé deux critères susceptibles de limiter le niveau d'altération de la réalité transmise et qui sont la pertinence et la précision.

informations communiquées doivent permettre de comprendre la stratégie de l'entreprise, d'analyser son modèle économique et de suivre ses performances (Michailesco, 1998, p.37).

- La précision de l'information qui contribue à limiter l'altération possible de la réalité et à renforcer l'utilité de l'information.
- La fiabilité qui désigne l'appréciation, la représentation fidèle de la réalité et l'absence de biais dans l'information communiquée et de la traduction loyale de la réalité sans chercher à tromper qui que ce soit, de quelque manière que ce soit. La fiabilité se définit par l'exhaustivité et la cohérence.

- **L'intelligibilité** qui peut être définie par deux variables que sont la complétude et la clarté. Galène (1986) l'explique par la clarté de la présentation et la technicité de l'information. Pour Michailesco (1998), elle consiste en la compréhensibilité de l'information pour les utilisateurs qui sont censés posséder une connaissance raisonnable et la volonté d'étudier l'information avec une diligence appropriée.

- **La proximité** qui peut être définie par deux variables que sont la réactivité et la régularité. Ce dernier critère concerne l'aspect relationnel de la communication financière. il mesure la qualité de la relation de l'entreprise avec les actionnaires et les professionnels.

Les critères que nous avons sélectionnés vont nous permettre de choisir un ensemble d'items que nous présentons par la suite. Cette sélection des items doit respecter des contraintes relatives à la taille et à la quantité d'information. Celle-ci qui ne doit pas être très longue puisque la diffusion d'une trop grande quantité d'informations dans un document financier peut entraîner une surcharge pour le lecteur (Schick, Gordon et Haka, 1990). Une fois choisie, cette sélection sera approuvée par un ou des analystes financiers avant la qualité de la communication financière des entreprises sélectionnées.

2- Elaboration de la liste des items

Nous allons décrire les items que nous avons sélectionnés en fonction des catégories d'informations et des critères de définition de la qualité de la communication financière. Cette sélection se fera sur la base d'une revue des listes d'items utilisés dans la littérature (annexe 4), des attentes des groupes d'utilisateurs des rapports annuels et plus particulièrement ceux des analystes financiers, le contenu de rapports financiers récents réputés pour leur excellente qualité. Toutefois, les items choisis doivent être couramment utilisés par les entreprises. Ils doivent aussi pouvoir être utilisés par n'importe quelle entreprise et non spécifique à une catégorie d'entreprise, posséder une importance aux yeux de leurs utilisateurs et être volontairement choisis et non exigés par des dispositions légales[37].

Une première ébauche a été construite sur la base de ces différentes sources. La liste ne contenait alors qu'un certain nombre d'items traduisant principalement la transparence et l'intelligibilité. Restait à traduire la proximité avec les actionnaires et les professionnels.

Elle a été soumise à quelques analystes financiers. Au fur et à mesure de ces entretiens, nous avons achevé la liste finale des items (annexe 9) en prenant en compte leurs recommandations et leurs critiques.

2.1 Description des items en fonction des catégories d'information.

Ces différentes catégories doivent juger à la fois l'aspect informationnel et relationnel de la communication financière. Ainsi, elles serviront à évaluer :

- La qualité du rapport annuel ;
- La qualité de la relation avec les actionnaires ;
- La qualité de la relation avec les professionnels.

La sélection de ces catégories a été faite sur la base d'une revue empirique d'études similaires (Annexe 4) ainsi qu'une analyse du contenu des meilleurs rapports annuels des années 2006, 2007 et 2008. En effet, Le prix du meilleur rapport annuel récompense le rapport qui reflète le mieux possible la situation et les perspectives de l'entreprise et qui donne les informations les plus claires et les plus précises aux actionnaires. Cette

[37] Michailesco (1998, p. 66) affirme qu'à partir des années quatre vingts la liste des items commence à intégrer des informations obligatoires. En 1992, Adhikari et Tondkar (1992) ont réalisé une étude sur les déterminants de la qualité de l'information obligatoire.

manifestation annuelle organisée par l'AGEFI attribue ce prix en fonction de plusieurs critères :

- la clarté de la présentation de la situation de l'entreprise par rapport à son secteur d'activité,

- la pertinence des données permettant d'apprécier la situation économique et financière de chaque branche d'activité du Groupe,

- la richesse des éléments sur l'exercice en cours et sur les hypothèses retenues à moyen terme pour l'évolution de l'entreprise et de son environnement,

- le développement des ressources humaines et les réalisations sociales.

Dans notre démarche méthodologique dans la construction de l'indice de qualité de la communication financière, nous avons consulté 9 rapports annuels d'entreprises cotées ayant tous décroché le prix de meilleur rapport annuel en 2005, 2006 et 2007 :

- Prix 2005 : - Lagardère (CAC 40).
- Seb (SBF 120).
- IMS (Hors SBF 120).
- Prix 2006 : - Renault (CAC 40).
- Air France - KLM (SBF 120).
- Séché Environnement (Hors SBF 120).
- Prix 2007 : - Michelin (CAC 40).
- Natixis (SBF 120).
- Toupargel (Hors SBF 120).

Ainsi, nous avons déterminé les différentes catégories d'informations à savoir : les informations historiques, les informations sur l'activité de l'entreprise, les informations financières et comptables, les informations non financières, les informations sur le gouvernement d'entreprise, les informations prévisionnelles et prospectives, l'analyse des dirigeants, la relation avec les actionnaires et la relation avec les investisseurs. L'**annexe 9** présente la liste définitive des items qui comprend quatre vingt quatre items répartis en huit catégories :

- Cinq items portent sur l'historique de l'entreprise.
- Dix items s'intéressent à l'activité de l'entreprise.
- Vingt trois items analysent les informations financières et comptables de l'entreprise.
- Six items portent sur les informations non financières de l'entreprise.
- Neuf items évaluent le gouvernement de l'entreprise.
- Sept items considèrent les informations prévisionnelles et prospectives de l'entreprise.
- Sept items présentent l'analyse des dirigeants.
- neuf items évaluent la qualité de la relation avec les actionnaires.
- huit items évaluent la qualité de la relation avec les investisseurs.

2.2 *Description des items en fonction des critères de définition de la qualité de l'information retenus :*

L'**annexe 10** réunit tous les items cités auparavant en fonction des trois critères de définition de la qualité de l'information est qui sont : la transparence, l'intelligibilité et la proximité. On distingue entre deux critères de fond et un critère forme.

2.2.1 Traduction de la transparence :

La transparence mesure l'aspect informationnel de la communication financière. Elle concerne les items qui décrivent l'environnement de l'entreprise, son activité, sa gestion, ses résultats et ses perspectives futures.
Elle touche la quasi totalité des items qui portent sur les informations historiques, les informations sur l'activité de l'entreprise, les informations financières et comptables, les informations non financières, les informations sur le gouvernement de l'entreprise, les informations prévisionnelles et prospectives et l'analyse des dirigeants :

- **Les informations historiques :**

Les items traduisant la transparence concernent l'évolution du capital, du cours boursier, de la production et des investissements, l'évolution de l'endettement à long terme, les ratios financiers et les variations des actifs immobilisés.

- **Les informations sur l'activité de l'entreprise :**

La transparence de l'activité de l'entreprise est présentée principalement par les informations sur l'orientation stratégique de l'entreprise, ses performances commerciales et financières de l'exercice, ses investissements industriels et financiers.

- **Les informations financières et comptables :**

Les informations financières et comptables sont les plus représentatifs de la transparence de l'entreprise. Ces informations concernent le chiffre d'affaires, le résultat d'exploitation, les actifs immobilisés, les dividendes, Dette financière et ratio d'endettement, la capacité d'auto financement (CAF) et Marge brute d'auto financement et investissements (MBA), la présentation du compte de résultat, en particulier le détail des charges et le bilan consolidé.

- **Les informations non financières :**

La traduction de la transparence concerne aussi les informations non financières qui apprécient l'effectif, l'organisation du personnel, les informations sociales et environnementales…

- **Les informations sur le gouvernement de l'entreprise**

La transparence est au cœur des débats sur le gouvernement de l'entreprise. Des items portant sur la composition et le fonctionnement des organes de d'administration, de direction et de surveillance semblent primordiaux. On doit aussi intégrer des items sur l'accès à l'information des administrateurs, la procédure de contrôle interne ainsi qu'une multitude des rapports des commissaires aux comptes, des analystes financiers et du conseil de surveillance.

- **Les informations prévisionnelles :**

La transparence est également appréciée à travers les informations prévisionnelles et prospectives. Ces prévisions concernent la trésorerie, le résultat, le chiffre d'affaires, les dépenses, les programmes d'investissement et peuvent être accompagnés de comparaisons entre les exercices.

- **L'analyse des dirigeants :**

La transparence dépend aussi de la qualité de l'analyse fournie par les dirigeants. Les données chiffrées ne sont plus suffisantes. Elles doivent être complétées par des commentaires et des discussions sur l'activité, la rentabilité, les tendances et les événements clés de l'exercice.

2.2.2 Traduction de la proximité :

La proximité mesure l'aspect relationnel de la communication financière. Il concerne les items mesurant la qualité de la relation avec les actionnaires et les professionnels. Nous proposons ainsi, des items sur la régularité de l'information, la permanence de la transparence, la cohérence et la continuité du discours, la rapidité de la mise à disposition et la clarté des supports. Le critère proximité est traduit aussi par la disponibilité et la réactivité des responsables de la communication financière ainsi que la régularité de la relation qu'ils entretiennent.

2.2.3 Traduction de l'intelligibilité :

L'intelligibilité concerne les items qui servent à faciliter la compréhension des informations communiquées par sa clarté et son accessibilité.
La particularité de ce critère est qu'il touche la totalité les items de notre indice. En plus de fournir les informations, il faut soigner leur présentation. Les données doivent s'appuyer sur des documentations probantes. Les informations communiquées doivent être complètes avec tous les détails et les explications nécessaires à leur compréhension.

Le tableau ci-dessous regroupe les quatre vingt dix items qui composent notre indice de la qualité de la communication financière.

Critère	Forme	Fond
Aspect informationnel	Intelligibilité (84 items)	Transparence (67 items)
Aspect relationnel		Proximité (17 items)
Total des items	84 items	

Dans cette première section, nous avons construit une grille d'évaluation de la qualité de la communication financière (présentée dans l'annexe 11). Après la détermination de la variable, de la période et du support d'étude, nous avons sélectionné les critères de définition de la qualité de la communication financière qui traduisent les items de notre grille. Ainsi, l'objectif de la troisième section, quant à lui, est de valider la grille de notre indice. Cette validation se fera d'abord, par une valorisation des réponses des analystes financiers puis par des tests de validité et de fiabilité.

Section 3 : Validation de l'indice de la qualité de la communication financière

Une fois la liste des items établie, il est fondamental de valoriser chacun de ces items constitutifs. Dans ce sens, l'objectif de la troisième section est de valider l'indice de la qualité de la communication financière. Dans la littérature, il existe deux méthodes de valorisation des items : soit une pondération de l'item en fonction de son importance aux yeux d'une catégorie d'utilisateurs, soit une équipondération. La première méthode est la méthode la plus utilisée et consiste à confier à des utilisateurs experts, le plus souvent des analystes financiers, le soin d'attribuer une note à chaque item d'une liste en fonction de leur importance pour la prise de décision d'investissement (Michaelesco, 1998).

Afin de valider notre indice, nous avons envoyé la grille d'évaluation de la qualité de la communication financière (annexe 11) sous forme de questionnaire, à plusieurs analystes financiers. Ces derniers ont été invités à attribuer une note à chaque item. Dans ce qui va suivre, nous allons, dans un premier temps, procéder à une analyse descriptive de leurs réponses. Dans un deuxième temps, nous ferons un ensemble de tests de validité et de fiabilité de notre indice.

1- Valorisation des items retenus.

Les items que nous avons choisis vont être valorisés par l'interrogation des analystes financiers. A la suite de cette interrogation, nous allons procéder à une analyse descriptive de leurs réponses.

1.1 Interrogation des analystes financiers.

Les items que nous avons sélectionnés vont être valorisés par le recueil des avis des analystes financiers. L'objectif de cette grille (annexe 11), est de permettre aux analystes financiers de noter les items que nous avons sélectionnés en fonction de l'importance qu'ils leur accordent pour la décision d'investissement.

Notre choix se justifie par la capacité de ces professionnels à évaluer l'importance de certains items dans la prise de décision d'investissement et par leur pouvoir de persuasion sur les décisions d'investissements des petits porteurs ou sur le cours des actions. Pour Dhaliwal (1980), cette méthode de valorisation en s'appuyant sur l'avis des utilisateurs professionnels, tels que les analystes financiers, est basée sur trois principales hypothèses :

- Ces utilisateurs possèdent un haut niveau de discernement sur l'usage fait de l'information ;
- L'importance relative de l'information est tenue pour constante quel que soit l'ensemble des informations fournies ;
- L'importance relative d'un item est présumée invariable dans un même temps.

La liste des items est envoyée, sous forme de questionnaire, aux analystes financiers qui figurent dans l'annuaire 2008 des membres de la SFAF (Société Française des Analystes Financiers). Elles ont été administrées en novembre 2008 en une période considérée comme relativement calme étant donné qu'elle se trouve avant la présentation des résultats annuels. Elle laisse espérer ainsi une plus grande disponibilité des analystes.
Les réponses nous sont parvenues de décembre 2008 jusqu'à mi février 2009. Elles ont été envoyées d'abord par mail puis par voie postale. Sur les quatre vingt six analystes financiers sollicités, trente ont répondu à notre questionnaire, après trois relances, soit un taux de réponse de 35%. Ce taux reste relativement supérieur comparé aux études réalisées en France.

La valorisation est faite sur la base de l'échelle de Likert à cinq entrées allant de « pas du tout important », « pas important », « moyennement important », « important » et « très important ». Cette échelle fournit une mesure de l'attitude qui peut être qualifiée de mesure de niveau d'intervalles. Elle est la première de type métrique qui permet de mener des tests paramétriques.
Cette valorisation consiste à pondérer les items en fonction de leur importance aux yeux des analystes financiers. La note la plus faible montre que l'item n'a aucune importance pour les analystes financiers alors qu'un item obtenant la note maximale est considéré comme primordial. La valeur de chaque item est obtenue par la moyenne arithmétique des notes obtenues par tous les répondants à chacun des items.

1.2 Analyse descriptive des réponses des analystes financiers.

Après le retour des questionnaires envoyés, nous avons procédé à une analyse descriptive des réponses des analystes financiers. A partir de ces réponses, il devient possible de repérer les items les plus importants pour mesurer la qualité de la communication financière d'une entreprise. C'est donc sur la base des modes, des moyennes et des fréquences des notes que repose notre analyse descriptive. Ils sont ainsi utilisés afin de déterminer le poids qu'attribuent les analystes financiers à chacun des items. Le mode est préférable à la moyenne. Même si la moyenne montre la tendance centrale des réponses à chacun des items, elle reste sensible à la présence des notes élevées. Dans ce sens, Evrard, Pras et Roux (1993), en cas de forte dissymétrie, indiquent que le mode est plus significatif de l'ensemble des réponses. Le mode représente la note dominante parmi les notes obtenues par un item. Il permet de faire apparaître rapidement une première estimation de l'attitude des répondants (Py, 1996).

Sur la base de ces éléments, nous allons, dans un premier temps, analyser les réponses des analystes financiers par catégorie d'information. Dans un deuxième temps, nous allons les analyser par groupe d'items, en fonction de leur importance dans la mesure de la qualité de la communication financière.

1.2.1 Analyse descriptive des réponses par catégorie d'information

L'**annexe 12** présente une analyse descriptive des réponses des analystes financiers par catégorie d'information. Les résultats de cette analyse montrent que:

- Pour la catégorie 1 concernant l'historique de l'entreprise

Les items concernant les données historiques se caractérisent par des scores moyens très élevés, ainsi qu'une faible dispersion. Ceci indique l'importance qu'accordent les répondants à cette première catégorie. On remarque aussi que les fréquences sont importantes ce qui signifie une forte concentration des attitudes des répondants.

- Pour la catégorie 2 concernant l'activité de l'entreprise

Comme pour les données historiques, les données qui concernent l'activité de l'entreprise obtiennent des scores moyens élevés. Avec un score de 5, 77% des répondants avancent

que l'item 1 qui porte sur l'orientation stratégique est très important à l'évaluation de la qualité de la communication financière de l'entreprise.

- Pour la catégorie 3 concernant les informations financières et comptables

Parmi les données financières et comptables, les items (13, 14, 15, 16, 20) qui concernent l'endettement, les tableaux comptables obtiennent les scores les plus élevés. On remarque que le bilan consolidé est considéré très important par 66.7 % des répondants. Les fréquences de tous les items, quant à elles, restent proches. Cette catégorie d'information regroupe l'ensemble des informations qui permettent d'améliorer le discernement et la compréhension du rapport annuel puisqu'elle fournit des états de synthèse et elle donne les informations par critère (secteur, par zone géographique…).

- Pour la catégorie 4 concernant l'information non financière

Outre les informations financières et comptables, les informations non financières permettent aux investisseurs d'apprécier le potentiel de l'entreprise. Ces informations ont pour effet d'humaniser l'entreprise en parlant de son dirigeant, de ses salariés, de son engagement social et environnemental…

Les informations qui portent sur l'équipe dirigeante et sur la perception de l'entreprise obtiennent les scores les plus élevés.

- Pour la catégorie 5 concernant les données sur le gouvernement d'entreprise

Les items 1, 6 et 9 qui portent sur le contrôle et l'intérêt du dirigeant décrochent les scores les plus élevés. Le rapport des commissaires aux comptes obtient la moyenne la plus élevée ce qui montre l'intérêt que portent les répondants à cette information. Toutefois, la composition et le fonctionnement des comités apparaissent moins importants avec un mode et une moyenne inférieurs aux autres items.

- Pour la catégorie 6 concernant les informations prévisionnelles

On remarque que les données prévisionnelles ne sont pas considérées comme très importantes par les analystes financiers. Seules les informations qui concernent les prévisions de trésorerie, de résultat et du chiffre d'affaires et des dépenses en R&D ont obtenus des scores élevés.

En effet, les répondants considèrent que ce n'est pas aux dirigeants de fournir ces informations du fait de leur manque d'objectivité. La publication de comptes prévisionnels incertains n'est donc pas nécessaire.

- Pour la catégorie 7 concernant l'analyse du dirigeant

Les professionnels exigent, en plus des informations quantitatives chiffrées, une analyse et des commentaires du dirigeant. A l'exception du mot du président, les items qui concernent cette catégorie d'information obtiennent des scores élevés avec des concentrations importantes ce qui reflète l'importance que leur accorde les répondants.

- Pour la catégorie 8 concernant la relation de l'entreprise avec ses actionnaires

On remarque que la régularité de l'information reste la principale préoccupation des actionnaires. Toutefois on trouve qu'une grande partie des répondants n'accordent pas une place importante à l'organisation des réunions et des assemblées même si elles sont considérées comme le lieu de rencontre et d'échange par excellence. Ceci concerne aussi le discours, sa cohérence et sa continuité qui obtient lui aussi un score moins élevés que les autres items.

- Pour la catégorie 9 concernant la relation de l'entreprise avec les professionnels

On trouve que la grande majorité des items qui composent cette catégorie obtiennent des scores élevés ce qui montre l'importance qu'ils représentent pour les professionnels. La donnée la plus importante concerne l'exhaustivité des informations qui a obtenu la moyenne la plus élevée avec une grande concentration des répondants.

Dans ce qui va suivre, nous allons procéder à une analyse descriptive des réponses par ordre d'importance.

1.2.2 Analyse descriptive des réponses des analystes par importance

L'observation de l'analyse des réponses des analystes financiers nous permet de classer les items en trois groupes distincts (**Annexe 13**):

- un premier groupe d'items pour lequel les réponses des analystes sont caractérisées par un mode égal à 5 et une moyenne élevée et des fréquences proches de 50%.
- Un deuxième groupe d'items obtenant des modes élevés (4 ou 5) et des moyennes moins importants avec des fréquences inférieures à 50%.
- Un troisième groupe d'items se caractérisant par des modes moins élevés et des fréquences faibles.

➢ **Le groupe des items primordiaux à la qualité de la communication financière**

Dans ce premier groupe, on trouve les items qui permettent de mesurer la qualité de la communication financière d'une entreprise. Ils traduisent les premières exigences des analystes financiers et qui concernent :

- L'orientation stratégique (item 2.1) et l'évolution de l'endettement
- La présentation des tableaux financiers de l'entreprise tels que le tableau de financement et de trésorerie (item 3.15), le bilan consolidé (item 3.14), le compte de résultat (item 3.13) ainsi que le tableau de variation des capitaux propres (item 3.16).
- La proximité et la régularité de la relation de l'entreprise avec les professionnels (item 9.11). Ces derniers accordent une importance à la continuité (item 9.9) et la cohérence du discours (item 9.10), la régularité et la transparence de l'information (item 9.5) en plus de la disponibilité (item 9.12) et la réactivité des responsables de la communication financière (item 9.13).
- Parmi les informations historiques, seules les données sur l'évolution de l'endettement à long terme (item 1.3) et sur les variations des actifs immobilisés (item 1.5) semblent présenter une importance aux yeux des analystes financiers.
- La présentation et la clarté des supports de la communication financière (item 8.4).

➢ **Le groupe des items secondaires à la qualité de la communication financière**

Ce deuxième groupe montre les items qui sont complémentaires à la mesure de la qualité de la communication financière d'une entreprise. Même considérés comme moins importants par les analystes, ces items renforcent les exigences du premier groupe.
En deuxième position, on trouve des informations sur :

- La restructuration, la politique d'innovation et d'investissement et les principaux produits et services de l'entreprise ;
- L'état financier exprimé par la capacité d'auto financement, la marge brute d'auto financement, les dettes financières et la variation des actifs immobilisés ;
- Le gouvernement de l'entreprise, son équipe dirigeante, la composition et le fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance et surtout les rapports rédigés par les analystes financiers concernant la gestion de l'entreprise ;
- L'avenir de l'entreprise exprimé en prévision de trésorerie, de résultat et de chiffres d'affaires ;
- La relation qu'entretient l'entreprise avec les professionnels. Ces derniers exigent l'égalité et l'exhaustivité de l'information, un contact privilégié et une rapidité dans la mise à disposition des supports de communication financière.

➢ **Le groupe des items accessoires à la qualité de la communication financière**

Cette dernière catégorie d'items est considérée comme moins importante et donc accessoire à la mesure de la qualité de la communication financière
Pour ce qui est du classement général des items par les scores moyens, les dix premiers correspondent à l'historique de l'entreprise (2 items), l'activité de l'entreprise (3 items), les informations financières et comptables (4 items) et la relation entre l'entreprise et les professionnels (1 item).

En somme, l'analyse descriptive des réponses des analystes financiers montre un regroupement assez fort des scores des items entre 4 et 5. Cette conclusion confirme notre choix des informations les plus pertinentes afin d'évaluer la qualité de la communication financière d'une entreprise.

2- Valorisation de l'indice de qualité de la CF.

Les tests de validité et de fiabilité que nous allons mener ont pour objectif la valorisation de notre indice de qualité de la communication financière. Nous allons, dans un premier temps, soumettre notre indice à un test de validité afin de prendre en compte d'éventuels biais de non réponse mesurés à l'aide du test d'Oppenheim (1966). Dans un deuxième temps, nous allons à l'aide de l'alpha de Cronbach mesurer la cohérence interne de notre indice afin de confirmer sa fiabilité.

2.1 Test de validité.

La finalité du questionnaire est de valoriser chaque item en fonction de l'attitude des analystes financiers, quant à l'incidence d'un item sur la qualité de la communication financière mesurée par la note attribuée (Oppenheim, 1966, p.105).
Afin de valider notre grille d'évaluation de la qualité de la communication financière, nous devons nous assurer de la représentativité des réponses que nous avons reçues par rapport à la population des analystes financiers. Dans ce sens, le test d'Oppenheim (1966) aura pour objectif de prendre en compte d'éventuels biais de non réponse des répondants. Ce test se base sur le principe selon lequel les réponses reçues tardivement ne doivent pas être pris en compte. Oppenheim (1966, p. 34) souligne que les derniers répondants sont intégrés comme non répondants. Nous avons ainsi conservé systématiquement la date de retour de chaque questionnaire afin de vérifier dans quelle mesure un biais a été introduit par les non réponses[38].

Plusieurs chercheurs tels que Buzby, (1974) ;Chow et Wong Boren, (1987) et Michailesco, (1998) ont utilisé ce test afin de vérifier les principales différences des dix premières et des dix dernières réponses reçues des répondants. Dans notre étude, nous allons nous focaliser juste sur les cinq premières et les cinq dernières réponses. Notre choix se justifie par le nombre restreint d'analystes financiers interrogés qui est de trente. Les cinq premières réponses ont été reçues du 1er au 05 décembre 2008, alors que les cinq dernières ont été reçues du 25 janvier au 15 février 2009.
L'annexe 14 présente les résultats du test d'Oppenheim (1966), obtenus à l'aide du logiciel SPSS, et qui montrent l'absence de biais de non réponse. Les tests de différences des

[38] La même méthodologie a été utilisée par Michaelesco (1998).

moyennes sur les différents items de l'indice ne présentent aucune différence significative entre les cinq premières et les cinq dernières réponses.
Ce test nous permet de considérer les réponses que nous avons obtenues comme représentative de l'attitude de la population des analystes financiers.

Nous considérons, par conséquent, que notre indice de mesure de la qualité de la communication financière est valide de ce point de vue.

2.2 Test de fiabilité.

Après avoir testé la validité de notre indice, nous allons dans ce qui va suivre, mesurer sa fiabilité à l'aide des méthodes les plus utilisées et recommandées par Churchill (1979), à savoir le calcul de l'alpha de Cronbach et la corrélation inter-items.

L'alpha de Cronbach est une technique qui permet d'évaluer l'homogénéité et la cohérence interne d'une échelle. Cortine (1993) avance que cet indicateur donne une information sur la mesure dans laquelle chaque item d'une échelle corrèle avec au moins un autre item de celle-ci.
En appliquant ce test sur notre indice, nous obtenons, à l'aide du logiciel SPSS, un alpha de Cronbach égal à 0.630. Ce résultat représente une certaine faiblesse étant donné que la règle de décision est d'avoir un alpha qui soit compris entre 0.7 et 0.9 (Kline, 1993). Un coefficient faible indique que l'échantillon d'items ne capture pas correctement le construit (Galtier, 2005). Cependant, Evrard et al. (1997) estiment que ce coefficient doit être compris entre 0.6 et 0.8 pour être acceptable. De même, Evrard, Roux et Pras (2000) estiment qu'un alpha supérieur à 0.6 est tout à fait convenable pour une recherche exploratoire. Pour Nunnally (1978), un alpha qui se rapproche de 1, l'échelle a une bonne cohérence interne. Dans le cas contraire, si l'alpha se rapproche de 0, la cohérence interne de l'échelle est faible. Un alpha est acceptable quand il est compris entre 0.6 et 0.7

Concernant le deuxième indicateur, il s'agit de corrélations entre couples d'items (ou les corrélations entre chaque item et l'instrument dans son ensemble), mesurant la même variable, soient suffisamment élevées. Nous obtenons, à l'aide du logiciel SPSS, des corrélations inter items de 0.3011. Dans ce sens, Bearden et al. (1993) affirment que des corrélations supérieures à 0.3 sont tout à fait satisfaisantes.

Ainsi, nous considérons que notre indice est fiable du point de vue de l'alpha de Cronbach et des corrélations inter items.

Conclusion du sixième chapitre

L'objectif de ce chapitre est la construction d'un indice pouvant mesurer la qualité de la communication financière des entreprises. Nous avons, d'abord, sélectionné les items qui doivent composer notre indice. Cette sélection s'est basée sur les besoins et les attentes des professionnels, les recommandations de l'AMF ainsi qu'une profonde revue empirique des études antérieures.

Afin de valider notre grille d'évaluation, nous avons envoyé cette dernière à plusieurs analystes financiers. C'est ainsi que, dans un deuxième temps, nous avons procédé à l'analyse descriptive de réponses reçues avant de procéder à des tests de validité et de fiabilité de notre indice.

Dans ce qui va suivre, nous allons appliquer cet indice aux entreprises de notre échantillon. Cette application doit passer par plusieurs étapes : description de l'échantillon, lecture et notation des rapports annuels et détermination des scores obtenus.

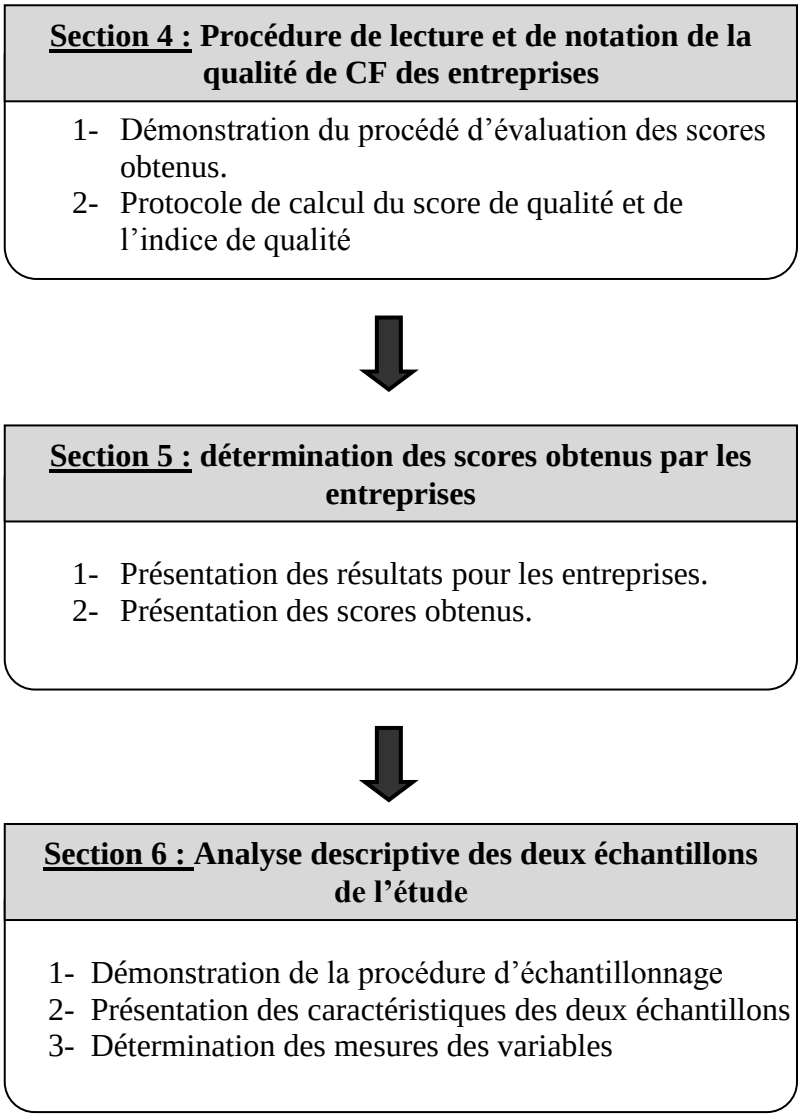
CHAPITRE VII : EVALUATION DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

Dans ce chapitre, nous avons construit un indice visant à mesurer la qualité de la communication financière. Cet indice est construit sur la base d'une revue de la littérature, des enquêtes sur les besoins des professionnels vis-à-vis d'une communication financière de qualité. Nous avons par la suite soumis notre grille d'évaluation à de multiples tests qui ont confirmé sa validité ainsi que sa fiabilité.

Le septième chapitre, quant à lui, a pour objectif d'appliquer l'indice que nous avons construit aux entreprises de notre échantillon.

Ainsi, dans un premier temps, nous allons procéder à la lecture et la notation des rapports annuels des entreprises. Ensuite, nous présenterons les scores obtenus par toutes les entreprises. Enfin, nous ferons une analyse descriptive des deux échantillons de l'étude.

Figure 29: Organisation du septième chapitre



Section 4 : Procédure de lecture et de notation de la communication financière

Cette section sera dédiée à la procédure de lecture et de notation de la communication financière des entreprises de notre échantillon. Par la suite, nous présenterons le protocole de calcul du score de qualité et de l'indice de qualité avant d'évoquer la procédure de l'échantillonnage, des caractéristiques des deux échantillons et des mesures des variables.

1-Démonstration du procédé d'évaluation des scores obtenus.

Nous commençons par une lecture des rapports annuels et une consultation des sites internet afin de valoriser chacun de ses items constitutifs. Cette évaluation se fait sur la base de la fiche d'évaluation de société présentée dans l'**annexe 16** et se finalise par l'attribution d'un score additionnel à chaque entreprise.

Cette méthodologie de notation de la communication financière même confirmée par plusieurs études (**annexe 1**), présente deux limites :

- la première limite concerne l'absence de circuit de vérification qui rend moins subjective l'analyse. La solution est donc de réaliser une double lecture des rapports annuels en association avec une ou deux personnes afin d'assurer la validité de leur indice. La notation se fait alors en calculant la moyenne des notes attribuées par toutes les personnes ;
- la deuxième limite consiste en la différence entre la lecture non professionnelle des rapports annuels et l'utilisation d'une pondération basée sur les avis des analystes financiers. Des auteurs tels que Chow et Wong Boren (1987) ont exclu ce biais en soumettant les rapports annuels à une deuxième lecture à des non professionnels.

Dans ce qui va suivre, nous allons décrire la procédure d'évaluation des scores de toutes les catégories d'information de notre indice de qualité de communication financière[39].

[39] Nous suivons dans cette procédure d'évaluation, la méthode utilisée et validée par plusieurs études empiriques telles que les études de Michailesco (1998) sur la qualité de l'information comptable et Bertrand (2000) sur la transparence de la communication financière.

➢ ***Evaluation du score 1 : les informations historiques.***

Dans cette première catégorie d'information, nous repérons cinq items qui portent sur l'historique de l'entreprise, l'évolution de son capital, son cours boursier, sa production, son investissement, l'évolution de son endettement, ses ratios financiers et la variation de ses actifs immobilisés. Toutes ces informations sont considérées comme des données historiques dans la mesure où elles remplissent les critères cités dans le tableau 1 de l'annexe 17 et dans ce cas elles obtiennent un score initial (+1). Dans le cas ou ces informations portent en plus sur 5 exercices, elles obtiennent un score maximum (+2).

➢ ***Evaluation du score 2 : les informations sur l'activité de l'entreprise.***

Dans cette catégorie, on trouve des informations qui portent sur l'activité de l'entreprise (tableau 2 de **l'annexe 17**). Les dix items qui la composent peuvent être qualitatifs ou quantitatifs. La distinction sera faite suivant ce principe puisque le score maximum sera atteint quand la présentation inclura en plus des données qualitatives, des données quantitatives.

➢ ***Evaluation du score 3 : les informations financières et comptables.***

Cette troisième catégorie englobe toutes les informations financières et comptables (tableau 3 de **l'annexe 17**). L'attribution des scores reste simple. Le score initial est atteint quand l'information est disponible. Le score maximal est obtenu si l'information concerne plusieurs exercices (5 ou plus).

➢ ***Evaluation du score 4 : les informations non financières.***

Dans cette catégorie, on distingue entre six items qui concernent les informations non financières de l'entreprise (tableau 4 de **l'annexe 17**). Elles concernent les ressources humaines, le dirigeant et l'équipe dirigeante. Elles incluent aussi les informations sociales et environnementales ainsi que la perception de l'entreprise et de son environnement. Les entreprises obtiennent un score initial (+1) si l'information est disponible et un score maximum (+2) si les informations incluent des données quantitatives.

➢ ***Evaluation du score 5 : les informations sur le gouvernement de l'entreprise.***

La cinquième catégorie concerne les informations sur le gouvernement d'entreprise (tableau 5 de **l'annexe 17**). Elle porte sur la composition et l'organisation des organismes

de contrôle, les différents rapports des agents de contrôle et des précisions sur les intérêts du dirigeant. Il suffit que l'information soit disponible pour obtenir un score initial de +1.

- ***Evaluation du score 6 : les informations prévisionnelles et prospectives.***

La sixième catégorie porte sur les informations prévisionnelles et prospectives (tableau 6 de **l'annexe 17**). Il s'agit d'afficher les comparaisons entre les résultats des exercices précédents et l'exercice actuel. Il suffit que l'information soit disponible et que l'horizon de prévision soit bien défini pour obtenir un score initial de (+1). Dans le cas ou les entreprises annonce précisément les montants anticipés, elles obtiennent le score maximum (+2).

- ***Evaluation du score 7 : Analyse des dirigeants.***

L'analyse des dirigeants doit expliquer les changements significatifs intervenus au cours de l'exercice (tableau 7 de **l'annexe 17**). Ces changements doivent concerner l'ensemble de l'entreprise. Si l'information est disponible et bien commentée, l'entreprise obtient le score initial (+1). Si l'information contient en plus des données quantitatives, l'entreprise obtient le score maximum (+2).

- ***Evaluation du score 8 : qualité de la relation avec les actionnaires***

La huitième catégorie porte sur un aspect relationnel de la communication financière. Elle mesure la qualité de la relation de l'entreprise avec ses actionnaires (tableau 8 de l'annexe 17). Cette qualité est traduite par la proximité et la régularité de la relation, la disponibilité et la réactivité des responsables de la CF. Elle concerne aussi les supports (présentation, clarté et rapidité de mise à disposition) et l'organisation des réunions et des assemblées.

- ***Evaluation du score 9 : qualité de la relation avec les professionnels.***

Dans cette dernière partie, on distingue entre huit items qui mesurent la qualité de la relation de l'entreprise avec les professionnels (tableau 9 de **l'annexe 17**). Ces items portent sur la régularité et l'exhaustivité de l'information, la permanence de la transparence, l'organisation des réunions, la proximité et la disponibilité des responsables de la communication financière.

2- Protocole de calcul du score de qualité et de l'indice de qualité

Afin de déterminer le score réel obtenu par chaque entreprise, nous allons totaliser les notes obtenues par tous les items après la lecture de leur rapport annuel suivant la formule suivante :

$$\mathbf{SR}_J = \sum_{i=1}^{n} S_i$$

Avec $\mathbf{SR}_J$ le score réel de la firme J,
n le nombre d'items dans l'indice,
S_i score de l'item i s'il est publié et 0 sinon.

Ce score de qualité contribue à l'évaluation de l'étendue de l'information mais il ne mesure pas la qualité de l'information diffusée. En plus, étant donné le secteur d'activité et particularité de chaque entreprise, certains items ne peuvent être applicables à toutes les entreprises de l'échantillon.

Pour ces entreprises, nous devons calculer un score théorique correspondant au score maximum qu'elles pourraient obtenir. Spécifique pour chaque firme, ce score théorique est calculé en écartant les items qui ne lui sont pas applicable.

Par la suite, il sera utilisé pour calculer l'indice de qualité.

$$\mathbf{ST}_J = \sum_{i=1}^{n} S_i$$

Avec $\mathbf{ST}_J$ le score théorique de la firme J,
n le nombre d'items dans l'indice,
S_i score de l'item i s'il est publié et 0 sinon.

Une fois le score réel et le score théorique, on peut calculer l'indice de qualité suivant la formule suivante :

$$\textbf{Indice de qualité}_J = \frac{SR_J}{ST_J}$$

Avec SR_J le score réel de la firme J,
ST_J score théorique de la firme J.

Pour Michailesco (1998), l'indice de qualité permet de confronter la diffusion réelle à une valeur de référence. Il est ainsi le rapport entre :

- le score de qualité obtenu par l'addition des points obtenus par chaque item après la lecture du rapport annuel ;
- le score de qualité théorique qui est la somme des points que le rapport devait obtenir en excluant les items non pertinents pour l'entreprise.

Section 5 : Détermination des scores obtenus par les entreprises

Dans la section précédente, nous avons décrit le protocole de lecture et de notation de la qualité de communication financière des entreprises de notre échantillon. Sur la base de cette notation, nous allons présenter dans cette section, les scores que les entreprises ont obtenus. Nous présenterons, d'abord, les résultats pour l'échantillon global. Ensuite, nous présenterons ces les résultats pas secteur d'activité.

1- Résultat pour l'échantillon global

Dans l'annexe 18, nous présentons les résultats pour l'échantillon global.

L'analyse descriptive des scores et des indices obtenus par les entreprises montre une certaine homogénéité dans les pratiques de communication financière. L'indice de qualité moyen montre que seul 62% des besoins des analystes financiers sont satisfaits par les entreprises. Ce chiffre reste faible et insuffisant aux yeux de professionnels de plus en plus exigeants quant à la qualité de la communication financière.

Score de qualité maximum	110
Score de qualité minimum	56
Score de qualité moyen	90.69
Ecart type	22.5

Indice de qualité maximum	0.75
Indice de qualité minimum	0.38
Indice de qualité moyen	0.62
Ecart type	0.077

Après avoir présenté les résultats pour l'échantillon global, nous allons distinguer les indices de qualité de communication financière par catégorie d'information. Dans ce sens, l'annexe 13 présente la liste des scores et des indices de transparence des entreprises par catégorie d'information.

Tableau 13 : Caractéristiques des indices de qualité par catégorie d'information

	Indice minimum	Indice maximum	Indice moyen	Ecart type
1- Informations historiques	0.3	0.8	0.57	0.16
2- Informations sur l'activité	0.33	0.81	0.58	0.081
3- Informations financières et comptables	0.41	0.71	0.58	0.086
4-Informations non financières	0.25	0.87	0.685	0.234
5-Informations sur le gouvernement	0.33	0.88	0.688	0.121
6-Informations prévisionnelles et prospectives	0.21	0.85	0.596	0.151
7- Analyse des dirigeants	0.28	0.92	0.682	0.131
8- Qualité de la relation avec les actionnaires	0.25	0.93	0.631	0.138
9- Qualité de la relation avec les professionnels	0.3	0.9	0.662	0.141

L'analyse par catégorie d'information montre que les indices les plus élevés sont atteints au niveau de la septième, huitième et neuvième catégorie. Ceci montre l'intérêt que les entreprises portent aux relations qu'elles entretiennent avec les actionnaires actuels et potentiels, et les professionnels. On remarque aussi que l'analyse des dirigeants a obtenu un indice élevé. Elle prend de plus en plus de place dans les stratégies de communication financière des entreprises.

Les informations historiques obtiennent les indices les moins élevés et un écart type faible qui témoigne de la tendance homogène des entreprises à octroyer moins d'importance à cette catégorie. Nous avons remarqué une certaine similitude dans les résultats des informations sur l'activité et l'information financière. Elles disposent d'indices presque identiques et une homogénéité des pratiques des entreprises attestée par les faibles écarts types.

2- Résultat par secteur d'activité

L'analyse par secteur d'activité permet de souligner l'homogénéité des résultats attestée par la faiblesse des écarts types. Ceci montre un certain mimétisme dans les pratiques de communication financière des entreprises. Le secteur de communication obtient l'indice maximum qui est de 0.74. Le secteur chimie et le secteur de transport atteignent l'indice moyen le plus élevé en répondant à 66% des besoins des analystes financiers.

L'analyse montre aussi une faible disparité sectorielle attestée par le maigre écart entre les indices moyens des entreprises qui varient entre 0.56 et 0.66.

Tableau 14 : Caractéristiques des indices de qualité par secteur d'activité

Secteur	Indice minimum	Indice maximum	Indice moyen	Ecart type
Agro alimentaire	0.55	0.65	0.59	0.04
Biens de consommation	0.48	0.73	0.56	0.02
Chimie	0.56	0.71	0.66	0.057
Construction et matériaux de construction	0.62	0.64	0.63	0.01
Distribution	0.48	0.73	0.62	0.11
Energie, eau, pétrole et gaz	0.55	0.71	0.64	0.11
Haute technologie, aérospatial et défense	0.62	0.69	0.64	0.029
Industrie de base et lourde	0.59	0.63	0.61	0.028
Industrie de transformation	0.47	0.72	0.6	0.017
Informatique et télécommunication	0.53	0.72	0.61	0.069
Média, divertissement et communication	0.48	0.74	0.64	0.066
Services	0.38	0.71	0.6	0.088
Transport	0.56	0.74	0.66	0.084

Section 6 : Analyse descriptive des deux échantillons de l'étude

L'objectif de cette sixième section est de faire une analyse descriptive des deux échantillons de notre étude empirique. Pour cela, dans un premier temps, nous allons procéder à l'échantillonnage de nos entreprises en les découpant en deux groupes distincts. Dans un deuxième temps, nous allons analyser leurs caractéristiques respectives.

1- Démonstration de la procédure d'échantillonnage

Dans la section précédente, nous avons présenté la liste définitive des entreprises qui composent notre échantillon. Ensuite, nous les avons classées en fonction de l'importance de leur indice.

L'objectif de cette partie est de séparer ces entreprises en deux groupes distincts. Afin d'effectuer cet échantillonnage, nous devons sélectionner le critère de regroupement. Dans notre cas, le critère de regroupement est l'indice de qualité de la communication financière que les entreprises ont obtenu après leur notation. Nous distinguons, ainsi, deux échantillons de firmes :

- **un premier échantillon d'entreprises** disposant d'une bonne qualité de communication financière.
- **un deuxième échantillon d'entreprises** disposant d'une mauvaise qualité de communication financière.

Etant donné que la variable est normalement distribuée, un classement en fonction de la médiane nous a semblé être tout à fait convenable. Ceci va permettre d'avoir une certaine variabilité entre les scores des deux échantillons.

Ainsi, sur la base de la médiane que nous avons calculée, nous avons retenu les cinquante cinq percentiles supérieurs pour former le premier échantillon et les soixante quatre percentiles inférieurs pour former le deuxième échantillon.

En écartant quarante huit entreprises, nous obtenons deux échantillons distincts de 27 entreprises chacun ce qui donne plus de signification à notre étude. Les listes des deux échantillons sont présentées dans **l'annexe 19**.

Le tableau ci-dessous présente la procédure de l'échantillonnage

- **Entreprises formant l'indice SBF 120.** - Banques, assurances et sociétés de portefeuille. - **Echantillon expérimental**	**120** 18 **102**	**100%** 15% **85%**
- Entreprises dont les indices sont compris entre le 55ème et le 64ème percentile	48	40%
- **Echantillon final :** • **Entreprises disposant d'une CF de qualité** • **Entreprises ne disposant pas d'une CF de qualité**	 **27** **27**	 **22.5%** **22.5%**

2- Présentation des caractéristiques des deux échantillons

Le tableau, ci-dessous présente les caractéristiques de la communication financière des deux échantillons. Il indique l'indice minimum et maximum pour chaque échantillon. L'indice moyen est près de deux fois supérieures dans le premier groupe plutôt que dans le deuxième groupe.

L'absence de dispersion des scores est attestée par la faiblesse des écarts types. Ceci montre une certaine homogénéité dans les deux groupes. Les tests de différence de moyennes effectués confirment la forte significativité de l'écart entre les deux échantillons.

Tableau 15 : Caractéristiques de la communication financière des deux échantillons

	Echantillon1 : Les entreprises ayant une mauvaise communication financière.	**Echantillon 2 : Les entreprises ayant une bonne communication financière.**
Indice minimum	0.38	0.69
Indice maximum	0.57	0.75
Indice moyen	0.476	0.71
Ecart type	0.037	0.015
Kolmogorov smirnov	0.33***	0.17*

*** la normalité est rejetée au seuil de 1%
* la normalité est rejetée au seuil de 10%

Le deuxième tableau ci-dessous présente une analyse par rubrique des caractéristiques des deux échantillons. Les écarts types témoignent d'une plus grande dispersion des scores de qualité dans le premier échantillon par rapport au deuxième échantillon.

L'analyse du premier échantillon montre que ces entreprises portent un faible intérêt aux informations historiques et aux informations prévisionnelles. Ce sont ces mêmes catégories qui obtiennent les scores minimums les moins élevés de l'échantillon. L'analyse souligne aussi une grande disparité des indices des entreprises (entre 0.25 et 0.9) pour les catégories relatives à la qualité de la relation avec les actionnaires et les professionnels.

Concernant le deuxième échantillon représentatif des entreprises ayant une bonne qualité de communication financière, l'analyse par rubrique atteste de l'importance que ces dernières apportent à l'analyse des dirigeants et aux informations concernant le gouvernement d'entreprise. A l'inverse, les informations sur l'activité et la stratégie ne sont pas privilégiées par ces entreprises. Seules 64% et 65% des attentes des analystes financiers sont satisfaites.

Tableau 16 : Caractéristiques des indices de qualité de communication financière par échantillon et par catégorie d'information

	1er échantillon				2ème échantillon			
	Min.	Max.	Ecart type	indice moyen	Min.	Max.	Ecart type	Indice moyen
Cat.1	0.3	0.6	0.105	0.45	0.6	0.8	0.075	0.69
Cat.2	0.33	0.66	0.081	0.51	0.55	0.78	0.055	0.64
Cat.3	0.41	0.66	0.076	0.5	0.54	0.71	0.034	0.65
Cat.4	0.25	0.87	0.14	0.58	0.62	0.87	0.068	0.725
Cat.5	0.44	0.77	0.12	0.58	0.55	0.88	0.066	0.76
Cat.6	0.28	0.57	0.098	0.44	0.5	0.85	0.086	0.72
Cat.7	0.28	0.85	0.14	0.55	0.64	0.92	0.072	0.78
Cat.8	0.25	0.87	0.156	0.52	0.56	0.87	0.078	0.71
Cat.9	0.3	0.9	0.16	0.6	0.5	0.8	0.099	0.72

Catégorie 1 : informations historiques
Catégorie 2 : informations sur l'activité
Catégorie 3 : informations financières et comptables
Catégorie 4 : informations non financières
Catégorie 5 : informations sur le gouvernement
Catégorie 6 : informations prévisionnelles et prospectives
Catégorie 7 : analyse des dirigeants
Catégorie 8 : qualité de la relation avec les actionnaires
Catégorie 9 : qualité de la relation avec les professionnels.

3- Détermination des mesures des variables

L'annexe 17 présente en détail la mesure retenue pour chaque variable. Les informations sont prélevées manuellement sur les sites internet et les rapports annuels de chaque entreprise.

- Données historiques : On attribue pour chaque item :
    - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible et porte au minimum sur deux ans.
    - Un score maximum (+2) lorsque l'historique porte sur cinq ans et plus.
- Informations sur l'activité de l'entreprise : on attribue pour chaque item :
    - Un score initial (+1) lorsque l'information est clairement définie

- Un score maximum (+2) lorsque les informations incluent des données chiffrées.

- Informations financières et comptables : on attribue pour chaque item :
  - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible
  - Un score maximum (+2) lorsque l'information concerne plusieurs exercices (5ans et plus).
- Informations non financières : on attribue pour chaque item :
  - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible.
  - Un score maximum (+2) lorsque les informations incluent des données quantitatives.
- Informations sur le gouvernement de l'entreprise : on attribue pour chaque item :
  - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible.
- Informations prévisionnelles et prospectives : on attribue pour chaque item :
  - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible et l'horizon de prévision est bien défini.
  - Un score maximum (+2) lorsque le montant anticipé est précisément annoncé.
- Analyse du dirigeant : on attribue pour chaque item :
  - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible.
  - Un score maximum (+2) lorsque l'information contient des données quantitatives.
- Qualité de la relation avec les actionnaires : on attribue pour chaque item :
  - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible
  - Un score maximum (+2) lorsque l'historique porte sur 5ans et plus et que tous les outils assurant la proximité avec les actionnaires sont mis en œuvre.
- Qualité de la relation avec les professionnels: on attribue pour chaque item :
  - Un score initial (+1) lorsque l'information est disponible.
  - Un score maximum (+2) lorsque l'historique porte sur 5ans et plus.

Conclusion du septième chapitre

L'objectif de ce septième chapitre est de calculer l'indice de qualité de communication financière aux entreprises. Nous avons commencé la première section, par une description de notre échantillon. Nous avons choisi les entreprises du SBF 120 du fait de leur importance et de la diversification de leurs secteurs d'activité et de leurs tailles. Par la suite, nous avons défini la période et le support d'évaluation. Notre choix s'est porté sur le rapport annuel étant donné sa facilité d'accès et sa primauté en tant qu'outil de communication financière.

Dans ce chapitre, nous avons présenté le procédé de notation des entreprises (annexe 17). Sur la base de ce procédé, nous avons des résultats qui ont présenté une relative homogénéité des pratiques de communication financière des entreprises. L'analyse par catégorie d'information a montré l'intérêt que les entreprises portent aux relations qu'elles entretiennent avec les actionnaires actuels et potentiels, et les professionnels. L'analyse des dirigeants, en obtenant un indice élevé, atteste de la place qu'elle occupe dans les stratégies de communication financière des entreprises.

L'analyse par secteur d'activité, quant à elle, nous a permis de souligner d'une part, la faible disparité attestée le maigre écart entre les indices moyens des entreprises qui varient entre 0.56 et 0.66, d'autre part, l'homogénéité des résultats attestée par la faiblesse des écarts types. Ceci montre un certain mimétisme dans les pratiques de communication financière des entreprises.

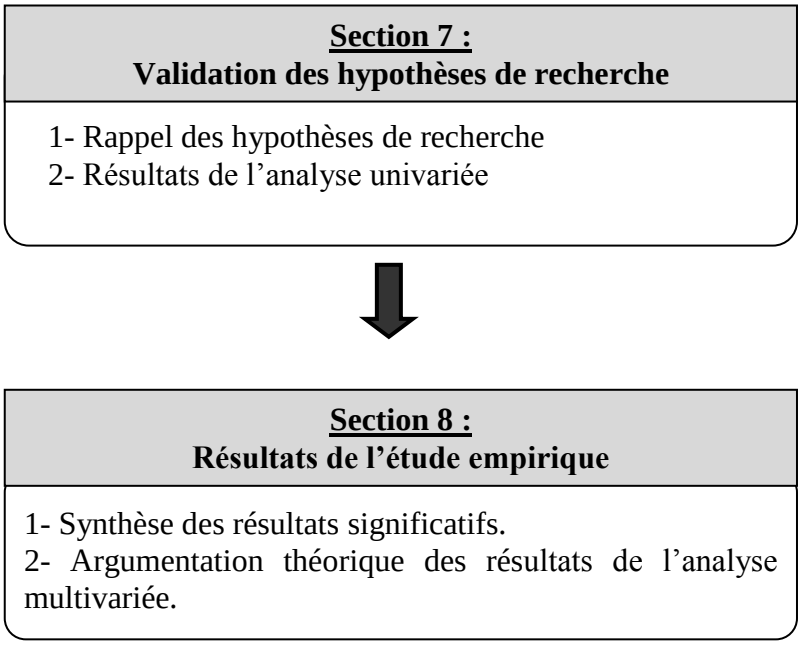
En appliquant notre indice aux entreprises, nous avons pu les classer en deux échantillons distincts. Ce classement nous servira, dans le troisième chapitre, à tester les hypothèses issues de notre partie empirique. Ceci afin de proposer un modèle théorique des facteurs explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises françaises cotées.

CHAPITRE VIII : PROPOSITION D'UN MODELE EMPIRIQUE DES FACTEURS EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION DES ENTREPRISES

L'objectif de ce huitième chapitre est double : identifier les variables et les mesures qui vont permettre de vérifier les prédictions théoriques et mener une analyse univariée afin de tester les hypothèses une par une et repérer les premiers éléments de réponse. Ensuite, procéder à une analyse multivariée. Le but est de proposer un modèle empirique des facteurs explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises du SBF 120.

Ce chapitre s'articule en deux sections. Nous allons, dans une première section, rappeler les hypothèses de recherche, ensuite, nous allons mener une première analyse univariée des variables explicatives. La seconde section servira à effectuer une analyse multivariée incluant l'ensemble des variables dans le même modèle afin de tester conjointement les différentes hypothèses. A travers un modèle Logit, nous allons expliquer la probabilité que l'entreprise produise une communication financière de qualité.

Figure 30 : Organisation du huitième chapitre

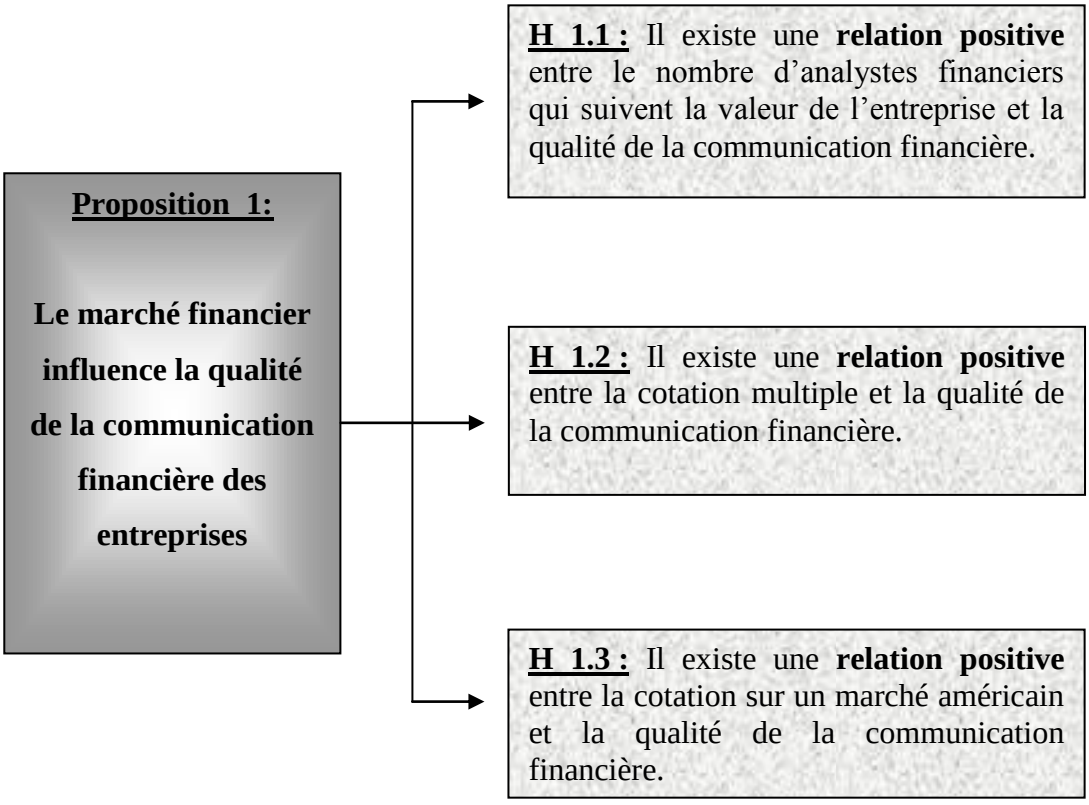


Section 7 : Validation des hypothèses de recherche

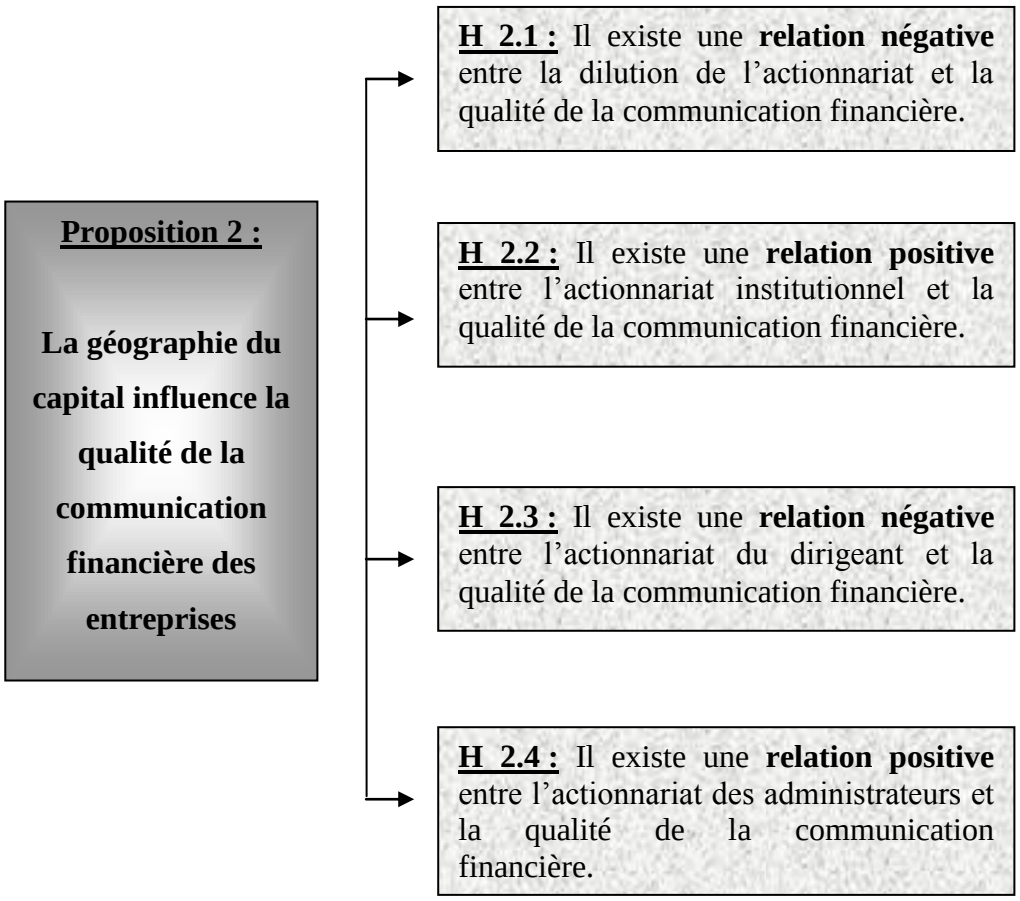
Cette section a pour mission la validation des hypothèses de recherche. Nous allons, dans un premier temps, rappeler les hypothèses de recherche que nous avons formulées dans la partie théorique. Dans un deuxième temps, nous allons procéder à une analyse univariée dans le but de tester les hypothèses que nous avons rappelées.

1- Rappel des hypothèses de recherche et détermination des mesures des variables

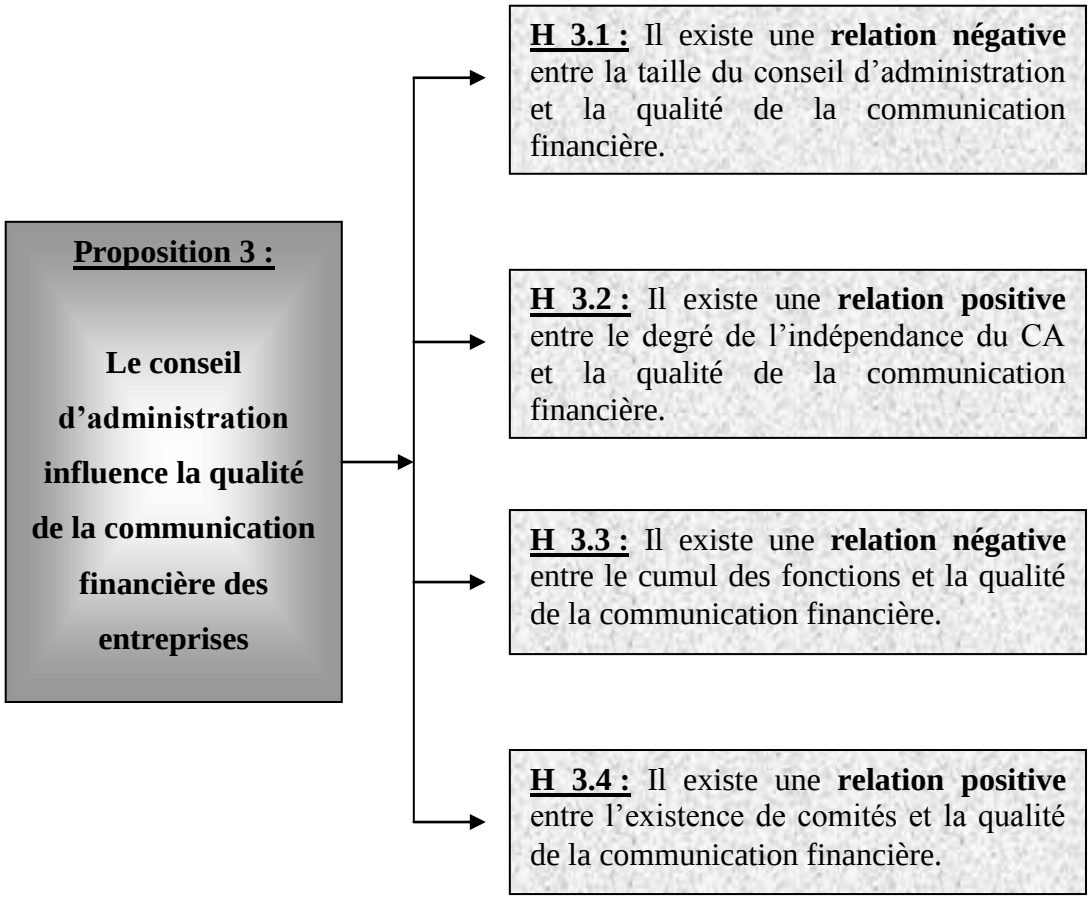
Tout au long de la deuxième partie, nous avons tenté d'apporter un éclairage théorique à notre problématique de recherche. Nous avons commencé notre analyse par le marché financier qui nous est apparu indispensable à la compréhension de la qualité de la communication financière étant donné qu'il incite le dirigeant à développer une communication financière de qualité du fait qu'il permet d'influencer la formation des anticipations des investisseurs de l'entreprise. La validation d'une telle proposition passe par la confirmation de trois hypothèses.



En plus du marché financier, nous avons porté un intérêt particulier à l'analyse de l'influence de la géographie du capital. La dilution ou la concentration de l'actionnariat ainsi que l'existence de certaines catégories d'actionnaires peuvent influencer le pouvoir informationnel du dirigeant et l'inciter à améliorer la qualité de la communication financière de son entreprise. La validation d'une telle proposition passe par la confirmation de quatre hypothèses.



Outre le marché financier et la géographie du capital, les caractéristiques du conseil d'administration peuvent avoir un effet sur l'exercice du contrôle et donc sur la qualité de la communication financière. La confirmation de cette proposition passe par la validation de quatre hypothèses.



2- Résultats de l'analyse univariée

Avant de présenter les résultats de l'analyse multivariée, une analyse univariée préliminaire apparaît indispensable.

2.1 L'influence du premier mécanisme de gouvernance : le nombre des analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise

En divulguant plus d'informations, l'entreprise peut accroître le nombre d'analystes financiers qui s'y intéressent ce qui permet de diminuer les coûts de collecte et de traitement d'information privé et entraîne une réduction des coûts de transaction pour les investisseurs. Ainsi, elle fera l'objet de plus d'attention de leur part sur le plan de sa communication financière. Cette dernière leur fournit toutes les informations qu'ils cherchent concernant la gestion, les résultats et les prévisions de l'entreprise. En sens inverse, une entreprise suivie par un grand nombre d'analystes financiers se trouve contrainte d'assurer une communication financière de qualité ceci afin d'envoyer un signal à ses investisseurs actuels et potentiels.

Dans cette lignée, l'analyse univariée, présentée en annexe 21, en montre, à travers la comparaison des moyennes et des médianes, que le nombre des analystes financiers suivent les valeurs est plus important pour les entreprises croît avec la qualité de la communication financière

QCM +	**QCM -**
Moyenne : 20.74	Moyenne : 12.57
Médiane : 20	Médiane : 12.5

L'analyse multivariée va dans le même sens et confirme aussi l'hypothèse étant donné que le coefficient de la variable ANALY reste positif.

Ainsi, le travail d'analyste financier est devenu un volet important du dispositif de la gouvernance d'entreprise étant donné que l'un des moyens pour garantir la qualité de l'information financière, fournie par les états financiers, est le contrôle qu'ils exercent. Nos conclusions confirment le fait que la qualité de la communication financière est au cœur de

leur métier. D'un point de vue empirique, plusieurs études ont analysé la relation entre le suivi des analystes financiers et la qualité de la diffusion d'information. Dans ce sens, Lang et Lundholm (1996) ont tenté de montrer que la divergence entre les opinions des analystes financiers est directement liée à la qualité de l'information contenue dans les rapports annuels. Les auteurs confirment aussi le fait que les entreprises les plus suivies par les analystes financiers ont généralement une diffusion d'information de qualité élevée. De leur côté, Aerts et al. (2007) témoignent d'une relation positive et significative entre le suivi des analystes et le niveau de diffusion d'information dans les entreprises américaines. Healy et Palepu,(1993) soulignent que les analystes financiers jouent un rôle très important dans la qualité de communication financière. Ils confirment la qualité de l'information quantitative et effectuent les ajustements nécessaires. Pour Imhoff (1992) et Lang et Lundholm (1993), les analystes financiers s'intéressent aux entreprises de grande taille pour lesquelles l'information est considérée de meilleure qualité. Les mêmes auteurs vérifient empiriquement qu'une plus grande couverture par les analystes affecte la liquidité des actions échangées. Cette corrélation a été aussi vérifiée par Diamond et Verrecchia (1991), Welker (1995) et Amihud et Mendelson (2000).

Les entreprises les plus suivies par les analystes financiers sont celles qui disposent d'une bonne qualité de communication financière.

L'hypothèse 1.1 est validée.

2.2 L'influence du deuxième mécanisme de gouvernance : la cotation multiple

La cotation sur plusieurs marchés pousse les entreprises à respecter les réglementations des différentes places ce qui a pour effet de les contraindre à avoir une communication financière de qualité. Elle incite les dirigeants à devenir plus ouverts en termes d'informations au marché.

Dans ce sens, notre étude empirique affirme que la cotation sur plusieurs places boursières incite les entreprises à avoir une communication financière de qualité (annexe 22).

QCM +	QCM -
Moyenne : 0.592	Moyenne : 0.03
Médiane : 1	Médiane : 0

En fait, les entreprises à cotation multiple sont beaucoup plus observées que les entreprises à cotation simple et font l'objet d'une plus forte pression, de la part des investisseurs, salariés et autres utilisateurs afin de respecter un niveau adéquat de diffusion d'informations. Cette cotation multiple oblige les entreprises à respecter les réglementations des différentes places. Ceci a pour effet de les contraindre à avoir une communication financière de qualité.

Plusieurs chercheurs se sont intéressés à l'étude de cette influence. Hackston et Milne (1996) suggèrent l'existence d'une relation entre cotation multiple et diffusion d'information ce qui rejoint les propos de Cooke (1992) qui formule l'hypothèse qu'une diffusion plus importante d'informations fait l'objet d'une cotation multiple. Pour appuyer cette influence, Biddle et Saudagaran (1991) vont plus loin en montrant que les entreprises sélectionnent les places financières étrangères en fonction de leur propre niveau d'offre d'information, des obligations imposées par les commissions des opérations de bourse et des pratiques de diffusion courantes sur ces places. Joos (2001) et Elgazzar et al. (1999) affirment que la multi cotation figure parmi les raisons susceptibles de motiver les dirigeants à devenir plus ouverts en termes d'informations du marché.

La cotation multiple incite les entreprises à avoir une communication financière de qualité

L'hypothèse 1.2 est validée.

2.3 L'influence du troisième mécanisme de gouvernance : la cotation sur un marché américain

Les résultats statistiques présentés dans l'annexe 23 valident notre hypothèse (H 1.3) et montrent l'influence positive de la cotation sur un marché américain sur la qualité de la communication financière. Ceci s'explique par le fait que les marchés anglo saxons sont plus développés et leurs obligations en termes de communication financière sont plus

contraignantes par rapport aux pays européens. Les entreprises françaises se sentent obligées de soigner la qualité de la communication financière afin de pouvoir accéder au marché américain.

QCM +	QCM -
Moyenne : 0.592	Moyenne : 0.037
Médiane : 1	Médiane : 0

Ce résultat rejoint celui obtenu par plusieurs chercheurs. Pour Paturel et al. (2006), la cotation sur des places étrangères a souvent pour plusieurs raisons, des impacts positifs sur le niveau et la qualité de communication des entreprises. Sur un échantillon d'entreprises asiatiques et européennes, Lang et al. (2003) ont étudié le sens de la relation entre ces deux variables. Les auteurs avancent que la cotation sur un marché américain influence positivement la qualité de leur diffusion d'informations. Pour les entreprises canadiennes, Leuz (2003) affirme que la cotation sur un marché américain accroît les obligations de ces entreprises vis-à-vis d'une communication de qualité puisqu'elles sont soumises à un environnement juridique américain plus litigieux par rapport à l'environnement. Concernant la communication d'informations via internet, Debreceny et al. (2002) ont analysé l'effet de la place de cotation sur les pratiques de diffusion d'informations. Leur étude a mis en évidence l'impact positif de la cotation sur un marché financier américain sur l'étendue et la qualité des informations communiquées.

La cotation sur un marché américain incite les entreprises à avoir une communication financière de qualité

L'hypothèse H 1.3 est validée.

2.4 L'influence du quatrième mécanisme de gouvernance : la dilution du capital

Les résultats des tests statistiques sont présentés en annexe 24. Ils valident notre hypothèse concernant la dilution du capital et montrent son influence positive sur la qualité de la communication financière.

QCM +	QCM -
Moyenne : 0.421	Moyenne : 0.104
Médiane : 0.24	Médiane : 0.155

D'un point du vue théorique, la concentration du capital est un gage d'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires. Toutefois, notre étude montre que les entreprises disposant d'une bonne qualité de communication financière possèdent un capital dilué. Ce constat rejoint celui de Chau et Gray (2002) qui montrent que la publication volontaire est corrélée positivement à la dispersion de la propriété. Lorsque le capital est concentré, les actionnaires majoritaires peuvent représenter une menace d'expropriation pour la firme et peuvent être de ce fait, peu concernés par la diffusion d'informations.

Labelle et Schatt (2005) avancent que dans une entreprise où l'actionnariat est dilué, le dirigeant est incité à développer la qualité de la communication financière de son entreprise parce que le risque de son éviction est plus élevé, surtout lorsque la performance de son entreprise est mauvaise

Dans le même sens, Mezghani et Ellouze (2007) affirment que la concentration du capital a un effet négatif et significatif sur la qualité de l'information financière. Aux Etats Unis, Gelb (2000) a testé et partiellement validé cette hypothèse en se basant sur les scores obtenus par les analystes financiers dans le cadre du concours du meilleur rapport annuel organisé par l'AIMR (Association for Investment Management and Research). Ho et Wong (2001) ont mené une étude qui a porté sur 98 entreprises à Hong Kong et ont examiné l'effet de la dilution du capital sur le niveau de la communication d'informations volontaires. Les auteurs affirment que les entreprises où le capital est concentré, les dirigeants ne sont pas incités à publier. Ils ajoutent aussi que la concentration du capital entraîne une augmentation des coûts d'agence due aux conflits d'intérêts entre les actionnaires minoritaires et majoritaires.

Pour ce qui est des entreprises américaines, Gelb (2000) affirme qu'il existe une relation positive entre la dilution de l'actionnariat et la qualité de la publication financière. Ainsi, pour Bhushan (1989), les analystes financiers sont plus enclins à couvrir des entreprises caractérisées par un actionnariat dilué, en particulier s'il est composé de nombreux investisseurs institutionnels.

Eng et Mak (2003), en examinant la relation entre la structure de propriété et la diffusion volontaire d'information, n'ont révélé de relation entre cette dimension et l'actionnariat dilué d'une entreprise.

Les entreprises ayant une communication financière de qualité se caractérisent par la dilution de leur capital

L'hypothèse H 2.1 est validée.

2.5 L'influence du cinquième mécanisme de gouvernance : l'actionnariat institutionnel

Les investisseurs institutionnels, de par leur expérience professionnelle ainsi que leur pouvoir sur les dirigeants, ont les moyens de faire respecter et appliquer les principes de gouvernance d'entreprise afin de protéger les droits et les richesses des actionnaires. Ils sont considérés comme mécanisme de gouvernance incitant le dirigeant à présenter une communication financière de qualité.

Les résultats de notre étude empirique présentés en annexe 25 confirment l'influence positive de la présence des actionnaires institutionnels sur la qualité de la communication financière. Par rapport aux autres actionnaires, les institutionnels sont les plus exigeants et ne se contentent plus des informations obligatoires livrées par l'entreprise. Ils disposent de capacités importantes en matière de traitement d'informations financières et d'un accès privilégié à l'information du fait de leur activité et des nombreux investissements qu'ils réalisent.

QCM +	QCM -
Moyenne : 0.518	Moyenne : 0.09
Médiane : 0.48	Médiane : 0.05

Plusieurs études empiriques confirment les résultats que nous avons obtenus. L'étude de Healy et al. , réalisée en 1993 sur un échantillon de 97 entreprises de 1978 à 1991, montre que le niveau et la qualité de la communication des informations financière augmente avec la hausse de l'actionnariat des investisseurs institutionnels. El Gazzar (1998) a conclu, sur un échantillon de 1262 entreprises de 1987 à 1990, que la présence de l'actionnariat

institutionnel avait un effet positif sur cette communication volontaire. Lev (1992) affirme que ces investisseurs sont habitués à un certain niveau de qualité de l'information sur lequel les entreprises doivent s'aligner pour les attirer.
En revanche, Schadewitz et Blevins (1998), dans leur étude sur les entreprises finlandaises, assurent une relation inverse entre la concentration de l'actionnariat institutionnel et l'étendue de la communication volontaire d'informations.

La présence des actionnaires institutionnels incite les entreprises à avoir une communication financière de qualité

L'hypothèse 2.2 est validée.

2.6 L'influence du sixième mécanisme de gouvernance : l'actionnariat du dirigeant

Etant donné que le dirigeant ne possède qu'une faible partie des actions, l'augmentation de la valeur liée à la qualité meilleure de la communication financière ne lui profite que marginalement dans ce cas. Ainsi, plusieurs auteurs (Labelle et Schatt, 2005) observent que la qualité de la communication financière décroît avec le pourcentage d'actions détenues par le dirigeant. Cette plus grande séparation entre la propriété et la gestion entraîne une demande accrue pour une communication financière plus transparente.

D'après les résultats statistiques présents dans l'annexe 26, on observe que l'actionnariat du dirigeant est présent dans les deux échantillons d'entreprises d'une manière quasi identique.

QCM +	**QCM -**
Moyenne : 0.036	Moyenne : 0.307
Médiane : 0.01	Médiane : 0.3

Par conséquent nous ne pouvons valider notre hypothèse. D'un côté, étant donné la faible participation du dirigeant au capital de l'entreprise, l'augmentation de la valeur liée à la qualité meilleure de la communication financière ne lui profite que marginalement dans ce cas. De l'autre côté, si le dirigeant possède une part importante du capital, les conflits d'agence sont moindres et le dirigeant a davantage d'incitation à rendre compte de la réalité économique des opérations.

L'actionnariat du dirigeant n'a que très peu d'incidence sur la qualité de la communication financière

L'hypothèse H 2.3 est rejetée.

2.7 L'influence du septième mécanisme de gouvernance : l'actionnariat des administrateurs

Comme nous l'avons avancé précédemment, la détention d'actions par les administrateurs constitue une motivation dans l'accomplissement du contrôle du pouvoir discrétionnaire du dirigeant et incite ainsi ce dernier à présenter une communication financière de qualité. En effet, les résultats fournis par l'annexe 27 valident notre hypothèse et montrent que les entreprises ayant une communication financière de qualité se caractérisent par l'actionnariat de leurs administrateurs.

QCM +	QCM -
Moyenne : 0.022	Moyenne : 0.325
Médiane : 0.01	Médiane : 0.37

Ceci s'explique par le fait qu'un administrateur ayant une participation importante au capital est plus susceptible de défendre ses intérêts. Il dispose de plus de pouvoir incitant le dirigeant à fournir une communication financière de qualité. Dans ce sens, l'étude de Boyd (1994) montre que les administrateurs qui possèdent des actions exercent un niveau de contrôle beaucoup plus grand sur les éléments de gestion.
Toutefois, Gelb (2000) a noté que la qualité de la communication financière décroît avec le pourcentage d'actions détenues par les administrateurs.

L'actionnariat des administrateurs incite les entreprises à avoir une communication financière de qualité

L'hypothèse 2.4 est validée

2.8 L'influence du huitième mécanisme de gouvernance : la taille du conseil d'administration

L'analyse des tests statistiques (annexe 28) montre une relation positive entre la taille du conseil d'administration et la qualité de la communication financière en rejetant notre hypothèse (H3.1).

QCM +	QCM -
Moyenne : 16.85	Moyenne : 8.703
Médiane : 15	Médiane : 8

Plusieurs auteurs tels que Chaganti, Mahajan et Sharma (1985), Zahra et Stanton (1988), Singh et Harianto (1989) et Pearce et Zahra (1992) ont conclu qu'il existe une relation positive entre la taille du conseil d'administration et la performance de la firme (Montandrau, 2004). Dans ce même sens, Dalton et al. (1999) confirment cette relation positive et trouvent qu'elle est plus intense pour les petites entreprises.

A notre connaissance, aucune étude n'a porté directement sur la relation entre la taille du conseil d'administration et la qualité de la communication financière. Cependant, plusieurs chercheurs se sont rapprochés de notre problématique et ont étudié l'impact de la taille du conseil d'administration sur plusieurs variables telles que la qualité du rapport annuel, la qualité et l'étendue de la divulgation de l'information.

Mezghani et Ellouze (2007), à travers leur étude sur les entreprises tunisiennes, n'ont trouvé aucune relation entre la taille du conseil d'administration et la qualité de l'information financière. Cependant, Coulton, James et Taylor (2001) avancent des résultats contraires aux nôtres et affirment qu'il existe une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la divulgation d'information sur la rémunération du dirigeant. De même, les études menées par Beasley, 1996 ;Dechow, Sloan et Sweeney (1996) ; Peasnell, Pope et Young (1998) ;Bedard, Coutreau et Chtourou (2001), Abbot, Parker et Peters (2002) et Davidson et Dahalt (2002) ont toutes suggéré une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la qualité de l'information divulguée.

Les entreprises ayant une communication financière de qualité disposent d'un conseil d'administration de grande taille

L'hypothèse 3.1 est rejetée.

2.9 L'influence du neuvième mécanisme de gouvernance : l'indépendance du conseil d'administration

L'analyse univariée (annexe 29) confirme notre hypothèse (H 3.2) et témoigne l'influence de l'indépendance du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.

QCM +	QCM -
Moyenne : 0.575	Moyenne : 0.249
Médiane : 0.54	Médiane : 0.25

Plusieurs études ont analysé le sens de lien et ont confirmé ce même résultat. Des études empiriques confirment l'hypothèse selon laquelle l'influence des administrateurs externes peut être soit complémentaire soit substitutive en raison de leur rôle de garants (Leftiwich, Watts et Zimmerman, 1981 ; Malone, Fries et Jones, 1993). Dans ce sens, les études de Beasly (1996) et de Chtourou, Bédard et Courteau (2001) ont fait apparaître une incidence positive de la présence des administrateurs externes sur la qualité de l'information comptable produite. Cheng et Courtenay en 2005 et Mezghani et Ellouze en 2007 ont reconnu la présence d'une relation positive entre la présence des administrateurs indépendants et le niveau de communication. De même, Cormier (2006) a indiqué que la présence des membres indépendants au sein du conseil d'administration est un outil de contrôle redoutable qui peut compléter ou se substituer à d'autres mécanismes de contrôle. L'auteur considère que les conseils sont plus efficaces dans leur mission de contrôle quand la majorité de leurs membres sont indépendants (p.12). Il prévoit un effet de complémentarité entre l'indépendance du conseil et l'information divulguée étant donné que les exigences réglementaires en matière de communication et de gouvernance sont renforcées et que les rapports et les lois[40] dans ce sens encouragent à la fois le reporting et l'indépendance (Cormier, 2007).

[40] Rapport Viénot 1 et 2, rapport Bouton 2002, loi sur la sécurité financière, la loi NRE…

Les membres externes dans le conseil d'administration peuvent inciter le dirigeant à améliorer la qualité de l'information dans les rapports annuels (Williamson, 1983). Sur la marché malaisien, Haniffa et Cooke (2000) ont confirmé l'existence d'une relation positive entre le pourcentage des administrateurs et l'étendue de la divulgation dans les rapports annuels des entreprises. Pour les entreprises de Hong Kong, Chen et Jaggi (2000) avancent l'existence d'une relation positive entre le niveau de l'information communiquée des leurs états financiers et la composition de leur conseil d'administration mesurée par le pourcentage des membres indépendants.

Toutefois, Forker (1992), même s'il a avancé que l'inclusion de membres externes indépendants dans le conseil d'administration pourrait améliorer la qualité de divulgation d'informations, affirme qu'en testant la relation entre l'information sur les membres externes et la qualité de la communication d'informations au sujet des plans d'achat d'actions dans les états financiers, les résultats de l'étude n'ont pas supporté la relation positive testée. De même, Wright (1996) a montré que la composition du conseil d'administration n'a aucune influence sur les décisions de divulgations des entreprises. Dans cette même perspective, Coulton, James et Taylor (2001), en travaillant sur un échantillon d'entreprises australiennes, n'ont identifié aucune relation significative entre l'indépendance du conseil d'administration et l'information relative à la rémunération des dirigeants.

Les entreprises ayant une communication financière de qualité comportant une proportion plus importante d'administrateurs indépendants

L'hypothèse 3.2 est validée

2.10 L'influence du dixième mécanisme de gouvernance : le cumul des fonctions

L'annexe 30 fournit les résultats des tests statistiques concernant le cumul des fonctions. Il valide notre hypothèse (H 3.3) et montre que les entreprises ayant une communication financière de qualité se distinguent par une séparation des rôles de chef de direction et de président du conseil d'administration.

QCM +	QCM -
Moyenne : 0.296	Moyenne : 0.740
Médiane : 0	Médiane : 1

Plusieurs études empiriques ont relevé le même effet négatif de ce cumul de fonctions sur la qualité de la diffusion d'information. Labelle et Schatt (2005) avancent qu'une plus grande séparation entre la propriété et la gestion entraîne une demande accrue pour une communication financière plus transparente. Gul et Leung (2004) ont montré, dans leur étude sur 385 entreprises de Hong Kong, que les firmes avec une dualité des postes avaient des niveaux de divulgation bas par rapport aux autres entreprises. Wong (2001) suggère qu'une structure d'unité de leadership joue au détriment de la qualité de l'information puisque la personne qui assure la fonction de PDG aura tendance à dissimuler des informations défavorables. Ceci rejoint les propos de Forker (1992) qui affirme que la séparation des rôles peut accroître la qualité du contrôle et réduire le pouvoir de rétention d'informations du dirigeant ce qui a pour effet d'améliorer la qualité de la diffusion d'information. L'auteur rajoute que la personne occupant la fonction de président du conseil et de directeur général présente une menace pour la qualité des informations publiées. Dans ce même sens, plusieurs chercheurs tels que Coulton, James et Taylor (2001) et Hanifa et Cooke (2000) ont tenté de vérifier cette hypothèse. Ils n'ont pas pu trouver de relation positive entre ces deux variables.

Les entreprises ayant une communication financière de qualité se distinguent par une séparation entre la propriété et la gestion

L'hypothèse H 3.3 est validée

2.11 L'influence du onzième mécanisme de gouvernance : l'existence de comités

Les résultats de notre analyse empirique confirment la relation positive entre l'existence de comités et la qualité de la communication financière. Ceci est dû au fait qu'ils sont responsables du contrôle de l'efficacité et de l'évaluation des rapports financiers en s'assurant de leur conformité aux principes standards.

QCM +	QCM -
Moyenne : 1	Moyenne : 0.96
Médiane : 1	Médiane : 1

Plusieurs chercheurs se sont intéressé à l'étude de ce lien et ont appuyé les résultats que nous avons obtenus.

Pour Godard et Schatt (2004), les entreprises qui disposent de comités d'audits sont plus enclines à avoir une communication financière de qualité.

Tifafi F. et Dufour D. (2006) avancent que la mise en place des comités d'entreprise doit avoir pour objet de renforcer la crédibilité de l'information comptable émise par l'entreprise et d'influencer ainsi la qualité de la communication financière des entreprises.

Les entreprises ayant une communication financière de qualité disposent de comités stratégiques, d'audit ou de rémunération.

Toutefois, l'hypothèse 3.4 ne peut être validée étant donné la faible significativité des résultats obtenus

L'analyse univariée nous a permis de vérifier nos hypothèses de recherche et de dresser le profil type d'une entreprise ayant une communication financière de qualité. C'est une entreprise :

- suivie par un nombre important d'analystes financiers ;
- cotée sur plusieurs places boursières,
- cotée sur le marché américain ;
- ayant un capital dilué ;
- disposant d'un actionnariat institutionnel ;
- ayant des administrateurs actionnaires ;
- possédant un conseil d'administration indépendant et de grande taille ;
- séparant le pouvoir et la gestion.

Cette première analyse univariée montre des différences significatives entre les deux échantillons ce qui confirme la pertinence des hypothèses et des variables explicatives analysées séparément

Dans ce qui va suivre, nous allons tester ces variables dans un même modèle et étudier la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité.

Ce tableau présente les résultats des tests de différence de moyenne pour chacune des nos hypothèses de recherche.

Tableau n° 17 Synthèse des résultats de l'analyse univariée

Hypothèse	Variable	Signe attendu	Signe observé	Conclusion
H 1.1	**Nombre d'analystes financiers suivant la valeur de l'entreprise.**	**+**	**+**	**H 1.1 est validée**
H 1.2	**Cotation multiple**	**+**	**+**	**H 1.2 est validée**
H 1.3	**Cotation sur un marché américain**	**+**	**+**	**H 1.3 est validée**
H 2.1	**Dilution de capital**	**+**	**+**	**H 2.1 est validée**
H 2.2	**Actionnariat institutionnel**	**+**	**+**	**H 2.2 est validée**
H 2.3	**Actionnariat du dirigeant**	**-**	**-**	**H 2.3 est validée**
H 2.4	Actionnariat des administrateurs	+	-	H 2.4 est rejetée
H 3.1	Taille du conseil d'administration	-	+	H 3.1 est rejetée
H 3.2	**Indépendance du conseil d'administration**	**+**	**+**	**H 3.2 est validée**
H 3.3	**Cumul des fonctions**	**-**	**-**	**H 3.3 est validée**
H 3.4	Existence des comités	+	+/-	H 3.4 ne peut être validée

Les hypothèses présentées en gras sont celles qui ont été validées à l'issue de l'analyse univariée.

Section 8 : Résultats de l'analyse multivariée

L'analyse multivariée fondée sur la méthodologie de la régression logistique a pour objectif d'expliquer la relation entre mécanismes de gouvernance et qualité de la communication financière.

1- Synthèse des résultats significatifs

Le tableau n°16 ci-dessous rappelle nos variables de recherche et les signes attendus pour chaque variable. Il indique la probabilité que la communication financière d'une entreprise soit de qualité sachant un certain nombre de variables explicatives.

Ce tableau met aussi en évidence les estimations du maximum de vraisemblance du modèle *Logit* et le pseudo R^2. Ces résultats sont présentés pour deux modèles :

- Un premier modèle qui porte toutes les variables postulées pour expliquer la qualité de la communication financière des entreprises.
- Un deuxième modèle qui prend en compte les résultats de l'analyse univariée présentés dans le tableau 6. Il exclut ainsi, les variables V4, V7, V8, V11.

Tableau n°18
Déterminants de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité

Variable explicative	Mesure de la variable	Signe attendu	Modèle 1		Modèle 2	
			Coefficient de la variable	Seuil de signification	Coefficient de la variable	Seuil de signification
Constante			0.602	0.001	0.611	0.001
V1	**ANALY**	**Plus**	**+ 0.01**	**0.047****	**+ 0.061**	**0.001*****
V2	**COTM**	**Plus**	**+ 0.015**	**0.073****	**+ 0.013**	**0.0018*****
V3	**COTA**	**Plus**	**+ 0.028**	**0.056****	**+ 0.032**	**0.06****
V4	**DILACT**	**Plus**	**+ 0.049**	**0.022**	**+ 0.041**	**0.001*****
V5	**ACTINST**	**Plus**	**+ 0.150**	**0.045****	**+ 0.223**	**0.001*****
V6	**ACTDIR**	**Moins**	**- 0.088**	**0.153***	**- 0.104**	**0.170***
V7	ACTADM	Plus	- 0.056	0.167	…	…
V8	TCON	Moins	+ 0.002	0.002	…	…
V9	INDCON	Plus	- 0.116	0.037	- 0.132	0.243
V10	**CUMUL**	**Moins**	**- 0.005**	**0.017*****	**- 0.13**	**0.018*****
V11	COMITE	Plus/moins	+ 0.016	0.052	…	…
Nombre total d'observations			102		102	
Nombre d'observations retenues			60		62	
-2log likelihood			78.67		69.05	
P			0.007		0.006	
Pseudo R 2			0.42		0.39	
Pourcentage d'entreprises classées			58%		60%	

Les variables présentées en gras sont celles qui ont été validées à l'issue de l'analyse multivariée : * significatif à 10%, ** significatif à 5% et *** significatif à 1%.

L'analyse fournie par ce tableau nous permet d'avancer quelques conclusions concernant les caractéristiques générales du modèle et la vérification empirique des hypothèses de recherche par l'analyse multivariée.

1.1 Caractéristiques générales du modèle :

Avant de présenter les résultats de l'analyse multivariée des hypothèses de recherche nous allons décrire les caractéristiques générales du modèle 1 et du modèle 2 :

- Les statistiques obtenues montrent que la qualité d'ajustement des modèles reste relativement correcte. Les résultats obtenus semblent donc robustes.

- Le coefficient -2LL dans le modèle 2, est de 69.05 significatif au seuil de 1%. Ce coefficient est inférieur à celui de la régression du modèle 1. Ceci montre que le modèle 2 est plus ajusté que le modèle 1 étant donné que plus ce coefficient est petit, plus le modèle est bon.

- Le tableau montre aussi que les hypothèses qui ont été vérifiées par le modèle 1 (V 1, V2, V3, V5, V6, V9 et V10), sont confirmées par le modèle 2. Ainsi, ses variables explicatives sont bien représentatives de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité.

- Dans le modèle 2, le nombre des cas classés est légèrement supérieur par rapport au modèle 1.

1.2 Vérification empirique des hypothèses de recherche par l'analyse multivariée :

- Les coefficients des variables ANALY, COTM et COTA sont positifs. Cela signifie que la probabilité de produire une communication financière de qualité est d'autant plus élevée que quand l'entreprise est suivie par un nombre élevé d'analystes financiers et qu'elle est cotée dans plusieurs place boursière et sur un marché américain.

Nous confirmons ainsi les résultats obtenus des tests univariés et validons les hypothèses H 1.1, H 1.2 et H 1.3.

- Le coefficient de la variable DILCAP dilution de l'actionnariat mesuré dans le modèle 1 apparaît avec signe positif. L'hypothèse de l'influence positive de la dilution du capital sur la qualité de la communication financière est donc validée. Ce résultat est cohérent avec celui obtenu dans l'analyse univariée.

Nous confirmons ainsi les résultats obtenus des tests univariés et validons l'hypothèse H 2.1.

- Les variables ACTINST, ACTDIR et ACTADM concernant la composition de l'actionnariat présentent des résultats divergents. En effet, l'analyse multivariée montre la relation positive de l'actionnariat des institutionnels et la relation négative de l'actionnariat du dirigeant ce qui confirme nos tests univariés et valide les signes attendus. Cependant, l'hypothèse de l'actionnariat des administrateurs se trouve rejetée par ces tests.

Nous confirmons ainsi les résultats obtenus des tests univariés et validons les hypothèses H 2.2, H 2.3 et rejetons l'hypothèse H 2.4

- En analysant l'influence du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière, nous obtenons des coefficients positifs concernant sa taille et des coefficients négatifs concernant son indépendance. Ces conclusions contredisent les résultats de l'analyse univariée.

Nous rejetons ainsi l'hypothèse H 3.1 et l'hypothèse H 3.2

- Le coefficient de la variable CUMUL apparaît avec un signe négatif. Ceci signifie que la probabilité que l'entreprise produise une communication financière de qualité est d'autant plus élevée quand la propriété et la gestion sont séparées. Ce résultat va dans le sens de celui obtenu précédemment dans l'analyse univariée.

Nous confirmons ainsi le résultat obtenu des tests univariés et validons l'hypothèse H 3.3

- Pour ce qui est de la variable COMITE, les résultats de l'analyse univariée n'étaient pas significatifs. Ils ne nous ont pas permis de valider l'hypothèse H 3.4. Toutefois, cette variable présente un coefficient positif qui montre son influence sur la qualité de la communication financière.

Nous confirmons ainsi le résultat obtenu des tests univariés et validons l'hypothèse H 3.4

Après avoir présenté les résultats de l'analyse multivariée, nous allons, dans ce qui va suivre, donner une argumentation théorique à chacun de nos résultats obtenus.

2- Argumentation théorique des résultats de l'analyse multivariée

Dans notre travail de recherche, nous avons analysé comment les mécanismes de gouvernance peuvent influencer la qualité de la communication financière d'une entreprise. Ainsi, nous avons effectué, lors de notre étude empirique, des analyses univariée et multivariée qui nous ont fourni plusieurs réponses, parfois divergentes, et qui méritent d'être justifiées d'un point de vue théorique. A cet effet, nous allons mobiliser le cadre théorique du signal et le cadre théorique de l'agence.

2.1 Le cadre théorique du signal

La théorie du signal sera le premier cadre théorique que nous allons mobiliser afin de justifier les résultats empiriques concernant l'influence du marché financier sur la qualité de la communication financière des entreprises.

Proposition 1 : Le marché financier influence la qualité de la communication financière

Résultats empiriques :

- **Hypothèse 1.1 : nombre d'analystes financiers**

Des résultats que nous avons obtenus de l'analyse multivariée, il ressort que la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité augmente significativement avec le nombre des analystes financiers qui suivent la valeur de celle ci.
Ce premier constat confirme les résultats de l'analyse univariée rejoint les résultats des études antérieures (Imhoff, 1992 ; Lundholm, 1993 ; Lang et Lundholm, 1996 et Lang et Aerts et al. ,2007).
Ce résultat empirique trouve une explication théorique dans la théorie du signal. Une entreprise suivie par un nombre élevé d'analystes financiers envoie un signal au marché sur son importance et sur la qualité de sa politique de communication financière. Ce signal a pour conséquence d'influencer les anticipations des investisseurs et de donner une légitimité et une image de marque de l'entreprise.

- **Hypothèse 1.2 : cotation multiple**

L'analyse multivariée affirme que la cotation sur plusieurs places boursières influence positivement la qualité de la communication financière d'une entreprise. Ce résultat rejoint celui obtenu par l'analyse univariée et confirme ce que les études empiriques antérieures (Meek et al. 1995 et Raffournier ; 1995) ont avancé.

L'influence de ce deuxième mécanisme de gouvernance trouve sa justification théorique dans la théorie du signal. Une entreprise cotée sur plusieurs places boursières a plus d'intérêt à avoir une communication financière de qualité. Elle se trouve au centre de l'attention des investisseurs et des professionnels. Elle se voit obligée d'envoyer des signaux positifs sur ces multiples places boursières.

- **Hypothèse 1.3 : cotation sur un marché américain**

Il existe une relation positive entre la cotation sur un marché américain et la qualité de la communication financière.

En étant cotée sur un marché américain, l'entreprise, à travers une communication financière de qualité envoie un signal à ce marché. Ce signal va lui permettre d'attirer d'éventuels investisseurs américains. Inversement, le fait d'être cotée sur un marché américain et se plier à ses réglementations développées et contraignantes, l'entreprise envoie un signal de sa transparence et la qualité de sa communication financière.

La proposition 1 est donc totalement vérifiée :

> **Le marché financier influence positivement la qualité de la communication financière. Ce résultats empirique, validé à la fois par l'analyse univariée et l'analyse multivariée trouvent leur justification théorique dans la théorie du signal.**

1.3 Le cadre théorique de l'agence

La théorie de l'agence sera le second cadre théorique que nous allons mobiliser afin de justifier les résultats empiriques concernant l'influence de la géographie du capital et le conseil d'administration sur la qualité de la communication financière des entreprises.

Proposition 2 : la géographie du capital influence la qualité de la communication financière

Résultats empiriques

- **Hypothèse 2.1 : dilution de l'actionnariat**

L'analyse univariée ainsi que l'analyse multivariée affirment que les entreprises qui ont une communication financière de qualité se caractérisent par un capital dilué. Ce résultat confirme notre hypothèse de recherche et rejoint celui avancé par plusieurs travaux empiriques (Ben ali, 2007 ; Labelle et Schatt, 2005) mais contredit le cadre théorique de l'agence. Ce cadre théorique préconise que c'est la concentration et non la dilution du capital qui permet aux actionnaires d'une entreprise de mieux contrôler le dirigeant. Elle est donc un gage d'efficacité du contrôle de la gestion des dirigeants par les actionnaires. Plusieurs auteurs (Zéghal et al , 2005) avancent que dans une firme dont le capital est très dispersé, aucun des propriétaires n'est incité à investir dans le contrôle des dirigeants et donc dans son incitation à produire une communication financière de qualité car il sera seul à en supporter le coût alors que l'ensemble des actionnaires bénéficiera de cette action.

- **Hypothèse 2.2 : actionnariat des institutionnels**

L'étude empirique valide notre hypothèse de recherche et montre qu'il existe une relation positive entre l'actionnariat des institutionnels et la qualité de la communication financière. Les actionnaires institutionnels deviennent, par les actions qu'ils détiennent, des acteurs actifs au sein du système de gouvernance de l'entreprise.

Considérés comme un mécanisme de gouvernance par Shleifer et Vishny (1986), ces actionnaires obtiennent plusieurs moyens afin de contrôler le dirigeant et l'obliger ainsi à présenter une communication financière de qualité ; au travers d'une communication

transparente des informations financières et non financières, la clarté de ses outils et la disponibilité et la proximité des ses responsables.

Ce résultat empirique trouve une explication théorique dans la théorie de l'agence. Les actionnaires institutionnels sont considérés plus exigeants au niveau de la divulgation des informations et leur présence peut avoir un effet direct sur les coûts d'agence résultant de la séparation entre la propriété et le contrôle.

- **Hypothèse 2.3 : actionnariat du dirigeant**

Les résultats empiriques de l'analyse multivariée rejoignent ceux de l'analyse multivariée et confirment notre hypothèse de recherche. Ils avancent qu'il existe une relation négative entre l'actionnariat du dirigeant et la qualité de la communication financière. Ce résultat empirique confirme ceux obtenus par les études de Gelb (2000) et Labelle et Schatt (2005). Toutefois, ce constat va à l'encontre de la théorie de l'agence. Cette théorie avance qu'un dirigeant qui détient une part dans le capital de l'entreprise agit dans les intérêts de cette dernière. Son comportement est moins opportuniste et donc moins préjudiciable. De ce fait, il est dans ce cas obligé de préserver l'image de marque de l'entreprise et présenter une communication financière de qualité.

Le résultat empirique que nous avons obtenu montre que, contrairement à ce que la théorie de l'agence a avancé, plus le pourcentage des actions détenues par le dirigeant est important, plus il décide d'utiliser l'asymétrie d'information dont il dispose pour ses propres intérêts. Pour cela, il dispose de plusieurs stratégies. Il peut rendre plus difficile la lecture et l'interprétation des performances des entreprises qu'il dirige. Dans un autre sens, il peut aussi transmettre des quantités abondantes des informations aux administrateurs pour qu'ils soient dans l'incapacité d'émettre des avis ou de poser des questions. Le dirigeant peut procéder au lissage des résultats en diminuant les bénéfices présentés durant les années fastes pour les reporter sur les années plus difficiles, voire déficitaires, afin de produire l'image d'un bénéfice stable sur plusieurs années. Aussi, il peut faire une gestion stratégique des résultats par rapport aux choix de méthodes comptables en utilisant les espaces discrétionnaires laissés par les normes comptables pour affecter le montant des résultats.

- **Hypothèse 2.4 : actionnariat des administrateurs**

La théorie de l'agence avance que l'actionnariat des administrateurs affecte positivement la qualité de la communication financière. Cette théorie préconise que plus l'engagement financier des administrateurs est important, plus le contrôle sur le dirigeant est important. Un administrateur actionnaire a plus le pouvoir de discuter et même de contester les décisions de la direction. Il peut ne pas se contenter des informations qu'elle fournit et exiger une communication financière de meilleure qualité.

Les résultats que nous avons obtenus dans notre étude empirique divergent. L'analyse univariée montre une relation positive et valide notre hypothèse de recherche alors que l'analyse multivariée montre une relation négative et rejette celle ci.

Le résultat de l'analyse multivariée rejoint celui obtenu par Gelb (2000). Cet auteur a noté que la qualité de la communication financière décroît avec le pourcentage d'actions détenues par les administrateurs.

La proposition 2 est partiellement vérifiée :

> **La géographie du capital influence la qualité de la communication financière. La probabilité que l'entreprise présente une communication financière de qualité augmente avec la dilution du capital et l'actionnariat des institutionnels et diminue avec l'actionnariat du dirigeant et l'actionnariat des administrateurs.**

<u>Proposition 3 : le conseil d'administration influence la qualité de la communication financière</u>

<u>Résultats empiriques</u>

- **Hypothèse 3.1 : taille du conseil d'administration**

L'analyse univariée ainsi que l'analyse multivariée rejettent notre hypothèse de recherche et confirment l'influence positive de la taille du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.

Le résultat que nous avons obtenu va à l'encontre de ce que soutient la théorie de l'agence. Pour Jensen (1993), pour qu'un conseil d'administration soit efficace, il doit avoir une taille relativement modeste (composé de 7 à 8 membres) afin qu'il ne puisse être contrôlé par le dirigeant. L'auteur trouve que les conseils composés d'un grand nombre d'administrateurs favorisent la domination des dirigeants qui peut faire naître des coalitions et des conflits de groupe. En effet, l'ajout d'un administrateur supplémentaire, même s'il augmente la capacité de contrôle du conseil, engendre un coût marginal d'un administrateur supplémentaire en termes de communication et de prise de décision

En plus, notre résultat empirique diverge de ce que plusieurs études ont avancé. Beasley, 1996 ; Dechow, Sloan et Sweeney (1996) ; Peasnell, Pope et Young (1998) ;Bedard, Coutreau et Chtourou (2001), Abbot, Parker et Peters (2002) et Davidson et Dahalt (2002) ont tous suggéré une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la qualité de l'information divulguée.

- **Hypothèse 3.2 : indépendance du conseil d'administration**

Alors que l'analyse univariée a attesté de la relation positive entre l'indépendance du conseil d'administration et la qualité de la communication financière, l'analyse multivariée a montré une relation négative.
Ce constat rejoint celui de Forker (1992) qui affirme qu'en testant la relation entre l'information sur les membres externes et la qualité de la communication d'informations, il a trouvé une relation négative.

Le résultat empirique de l'analyse multivariée va à l'encontre de ce que préconise le paradigme disciplinaire (théorie de l'agence) qui attribue un rôle fondamental à l'indépendance du conseil d'administration par rapport au dirigeant. Il considère qu'ils sont un gage de performance et une garantie des intérêts des actionnaires. Leur présence atténue les conflits d'agence qui incluent le comportement opportuniste du dirigeant.

Le résultat que nous avons obtenu s'inscrit dans le paradigme cognitif qui n'incite pas nécessairement à l'indépendance du conseil d'administration. Acteur par excellence du processus de communication financière, le conseil d'administration voit son rôle métamorphosé. Au-delà de la dimension disciplinaire, il est considéré comme lieu

d'apprentissage. Pour Zoukoua (2008), il joue un rôle cognitif lorsqu'il est considéré comme un lieu d'échanges et de discussions où des administrateurs compétents sont en mesure de peser sur les capacités de management du dirigeant (*mentoring*) et où le débat permet de lever certains désaccords quand à l'intérêt de la stratégie à poursuivre (*coût de conviction*). Wirtz (2008, p.104) ajoute que le conseil d'administration est une instance de gestion des coûts cognitifs, voire un générateur d'une véritable valeur cognitive à travers la création de connaissances nouvelles. En présentant une communication financière de qualité, les réunions du conseil d'administration peuvent ainsi servir à réduire les biais informationnels et cognitifs. Ces réunions deviennent alors, une sorte d'échange de connaissances et de conflits cognitifs pas nécessairement néfaste à la création de la valeur de l'entreprise.

Charreaux (2005) affirme qu'en plus du rôle disciplinaire que peut jouer le conseil d'administration (selon l'approche traditionnelle), il peut aussi apparaître comme un instrument cognitif aidant à la création des compétences. Suivant cette nouvelle approche l'auteur souligne que l'entreprise n'a pas a priori intérêt à augmenter systématiquement le nombre de ses administrateurs indépendants à l'intérieur du conseil d'administration. Il avance (p. 12) : *« Dans cette perspective offensive, proactive, qui emprunte aux théories cognitives de la firme, le conseil d'administration se voit attribuer un rôle dans la production de nouvelles opportunités ; il contribue au processus d'innovation. Ainsi, une question telle que celle de la composition du CA reçoit une réponse originale. Si dans la perspective financière, la performance dépend du contrôle du dirigeant par le CA qui, en conséquence, devrait être composé très majoritairement d'administrateurs indépendants, dans la perspective stratégique cognitive, le CA doit être composé en priorité des administrateurs pouvant contribuer au mieux à la création de compétences dynamiques et aider le dirigeant à concevoir une vision facilitant l'apprentissage organisationnel. Les qualités demandées aux administrateurs ne se conçoivent plus alors en termes d'indépendance et d'expertise en matière de contrôle, selon la distinction interne/externe, mais en fonction des contributions cognitives pouvant s'intégrer dans un projet collectif. A ce titre, le critère de diversité du conseil prend le pas sur celui d'indépendance ».*

En plus, même si le rapport Bouton (2002) se situe dans une optique disciplinaire du conseil d'administration, il reconnaît aussi l'importance des aspects « compétence » et « indépendance » de ses membres. Le rapport avance qu'*un conseil doit aussi être un savant dosage de compétence, d'expérience et d'indépendance au service de l'intérêt de la société et de ses actionnaires. On ne saurait trop insister sur la compétence et l'expérience*

qui sont les qualités premières des administrateurs. Ils doivent maîtriser les enjeux stratégiques des marchés où intervient l'entreprise, ce qui implique qu'ils aient une réelle connaissance de ses métiers »[41].

Ainsi, le paradigme cognitif n'incite pas à l'indépendance des administrateurs. Il considère qu'en raison du sentiment de loyauté éprouvé habituellement vis-à-vis de l'autorité légitime, les administrateurs indépendants n'exercent pas un véritable contrôle du dirigeant (Morck, 2004). Leur présence ne constitue pas une contrainte pour le dirigeant à présenter une communication financière de qualité.

En effet, Eng et mak (2003) ont trouvé une relation négative entre la présence de membres indépendants dans les conseils d'administration des entreprises de Singapour et l'étendue de la communication volontaire dans le contrôle des dirigeants. Ces auteurs considèrent qu'en présence d'un conseil indépendant, il est moins nécessaire de communiquer que dans le cas de dépendance du conseil. Pour Godard et Schatt (2000), le conseil d'administration doit de préférence être composé de membres internes qui disposent d'une meilleure connaissance de l'entreprise de sa stratégie et de sa gestion. Cette affirmation peut trouver une justification théorique dans les propos tenus par Charreaux (2005).

On peut ainsi, avancer que l'entreprise a intérêt à avoir un conseil d'administration composé majoritairement d'administrateurs internes et non externes. L'administrateur interne dispose d'un avantage informationnel non négligeable. Il est privilégié du fait de sa grande connaissance de l'entreprise, de ses projets, de ses stratégies, de ses atouts et ses limites. Il dispose aussi d'une meilleure approche du dirigeant et des ses ressources humaines.

Un conseil d'administration se composant principalement d'administrateurs internes se caractérise généralement par une flexibilité puisque leur présence permet de réduire le délai de réponse de l'entreprise face à des évolutions inévitables dans un environnement turbulent (Baysinger et Butler (1985) et Kosnik (1990)).

L'importance des administrateurs internes peut se justifier par un apport de connaissances spécifiques de l'entreprise et de son environnement (Godard et Schatt, 2000). Selon les théories cognitives, un administrateur interne dispose de plus de compétence et de connaissance par rapport à un administrateur externe. En plus, étant à l'intérieur de l'entreprise, l'administrateur interne dispose de plus d'informations et se trouve plus

[41] Cité par Godard et Schatt (2004).

compétent et plus apte à contrôler le dirigeant et le contraindre à fournir une communication financière de qualité.

En plus, la présence des administrateurs externes peut s'avérer préjudiciable pour le contrôle du pouvoir du dirigeant. Ces derniers peuvent nouer des liens de complicité avec le dirigeant et favoriser ainsi sa légitimation en externe. Il peut profiter de ce réseau afin d'influencer leur capacité de surveillance, de contrôle et de sanction. Même si leur éventuelle indépendance à l'égard du dirigeant leur permet de s'opposer aux décisions même les plus contestables (Caby et Hirigoyen 1997), il est difficile de déterminer si ces administrateurs n'ont effectivement aucun lien avec le dirigeant. Dans cette même perspective, outre que la manipulation de l'information, le dirigeant peut envoyer un signal positif au marché et pour construire sa réputation en nominant des administrateurs externes dans son conseil d'administration. Le dirigeant ne chercher pas de devenir irremplaçable pour l'entreprise, mais tend d'accroître sa réputation de façon à acquérir un poste de dirigeant dans une autre entreprise dans le cas où il quitte son entreprise actuelle. La valeur du dirigeant sur le marché du travail dépend de sa spécificité et de sa réputation. Ainsi, Il peut profiter de la communication financière pour améliorer cette valeur.

- **Hypothèse 3.3 : cumul des fonctions**

L'hypothèse sur le cumul des fonctions a été vérifiée à la fois par l'analyse univariée et l'analyse multivariée. Elles ont toutes les deux confirmé la relation négative qui existe entre le cumul des fonctions et la qualité de la communication financière.

Ce résultat empirique trouve sa justification théorique dans la théorie de l'agence. Celle ci considère que le cumul des fonctions peut limiter l'efficacité des mécanismes de gouvernance. Elle favorise la séparation des pouvoirs qui a pour objectif la réduction des coûts d'agence et l'amélioration de la performance de l'entreprise.

Dans la théorie de l'agence, lorsqu'une même personne assure les deux fonctions, le contrôle managérial est menacé du moment que cette personne, en sa qualité de président du conseil, serait plus alignée avec la direction qu'avec les actionnaires.

Plusieurs études empiriques (Labelle et Schatt, 2005 ; Gul et Leung, 2004 ; Wong, 2001 et Forker ; 1992) ont aussi confirmé cet effet négatif. Elles ont considéré que la personne occupant la fonction de président du conseil et de directeur général présente une menace pour la qualité des informations diffusées.

- **Hypothèse 3.4 : Existence des comités**

Dans l'analyse univariée, nous avons observé une relation positive entre l'existence des comités et la qualité de la communication. Cette relation même positive, nous l'avons jugée insuffisante à la validation de notre hypothèse de recherche. L'analyse multivariée, quant à elle, a confirmé cette influence positive.

Ces comités des entreprises sont considérés comme des mécanismes de gouvernance qui veillent à la transparence de l'information diffusée, à l'intégrité de la comptabilité de l'entreprise et ses pratiques et à l'efficacité des rapports financiers en s'assurant de leur conformité aux principes standards.

Parmi ces comités, on trouve le comité de nomination et de rémunération qui est habilité à fixer la rémunération attribuée aux dirigeants et qui constitue un moyen ultime pour répondre à ces différentes exigences, contribuant ainsi à l'alignement des intérêts des dirigeants sur ceux des actionnaires. En plus, ce comité a le pouvoir de choisir de nouveaux administrateurs, pour pallier la démission d'un ancien administrateur ou pour se conformer aux attentes des investisseurs en matière d'indépendance.

Plusieurs chercheurs tels Godard et Schatt (2004), Tifafi et Dufour (2006) ont confirmé la relation positive entre l'existence des comités et la qualité de la communication financière des entreprises.

La proposition 3 est partiellement vérifiée :

> **Le conseil d'administration influence la qualité de la communication financière. La probabilité que l'entreprise présente une communication financière de qualité augmente avec la taille du conseil d'administration, l'existence des comités et diminue avec l'indépendance du conseil d'administration et le cumul des fonctions.**

CONCLUSION DE LA TROISIEME PARTIE

Nous avons tenté, à travers cette troisième partie, d'étudier les facteurs explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises du SBF 120.

Après avoir mené une étude univariée qui avait pour objectif de tester nos hypothèses de recherche et de décrire le profil type d'une entreprise produisant une communication financière de qualité, nous avons procédé à une analyse multivariée. Celle-ci nous a permis de mettre en évidence les déterminants de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité. Dans cette analyse, nous avons pris en compte, l'effet simultané des différentes variables explicatives et non séparément comme dans l'analyse univariée.

Au terme de cette étude, on peut avancer que la probabilité d'une communication financière de qualité est d'autant plus élevée que :

- le nombre des analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise est élevé ;
- l'entreprise est cotée sur plusieurs places boursières ;
- l'entreprise est cotée sur le marché américain ;
- l'actionnariat des institutionnels est important,
- l'actionnariat du dirigeant est faible ;
- l'entreprise sépare entre la gestion et la propriété.

Ces résultats valident la majorité des hypothèses de recherche que nous avons avancées lors de la partie précédente sauf pour quelques variables. En effet, ils réfutent les hypothèses concernant la taille et l'indépendance du conseil d'administration, l'actionnariat des administrateurs et l'existence de comités.

En conclusion de notre troisième partie, nous proposons un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière

CONCLUSION GENERALE

Notre recherche consiste à s'interroger sur l'influence des mécanismes de gouvernance sur la qualité de la communication financière des entreprises. L'origine de la recherche se trouve dans le constat suivant : Les manipulations qui ont faussé les résultats des grandes sociétés ont suscité dans la communauté financière des multiples interrogations relatives à la pertinence, la fiabilité et la qualité des informations qu'elles diffusent. Ainsi, la question qui se pose est « Comment trouver les éléments qui permettront d'instaurer à nouveau un climat de confiance et de garantir la qualité de la communication financière des entreprises ? »

La réponse à cette question se trouve dans la gouvernance d'entreprise qui définit l'ensemble des pratiques permettant un suivi des décisions prises par le dirigeant afin d'aligner ses intérêts à ceux des autres parties prenantes. Autrement dit, elle traite des mécanismes par lesquels les parties prenantes d'une entreprise exercent un contrôle rigoureux sur les dirigeants, dans le but de protéger leurs intérêts (Charreaux, 1996).

L'objectif de notre travail de recherche est de répondre à ces interrogations et contribuer à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière.

Le tableau ci-dessous permet de retracer le cheminement de notre travail.

Tableau 19 : Cheminement de notre recherche

<table>
<tr><td>Problématique</td><td colspan="4">En quoi les mécanismes de gouvernance contribuent- il à la qualité de communication financière ?</td></tr>
<tr><td>Démarche poursuivie</td><td colspan="4">Hypothético-déductive</td></tr>
<tr><td>Logique de recherche</td><td colspan="4">Descriptive-compréhensive-explicative</td></tr>
<tr><td>Positionnement épistémologique</td><td colspan="4">Paradigme positiviste</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Nature des données</td><td colspan="3">Qualitative</td><td>Quantitative</td></tr>
<tr><td colspan="2">Questionnaire</td><td>Entretiens</td><td>Données sur rapports annuels et sites des entreprises</td></tr>
<tr><td rowspan="2">Analyse des données</td><td colspan="3">Qualitative</td><td>Quantitative</td></tr>
<tr><td>Construction et validation de l’indice de qualité de CF</td><td>Analyse descriptive des réponses aux questionnaires</td><td>Comparaison des moyennes et écart types de deux échantillons</td><td>Calcul de la probabilité qu’une entreprise produise une CF de qualité</td></tr>
<tr><td>Résultats obtenus</td><td>Construction d’un indice de mesure de la qualité de la CF</td><td>Description d’un profil type d’entreprise produisant une de CF de qualité</td><td colspan="2">Proposition d’un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de CF</td></tr>
<tr><td>Apports</td><td>Pragmatique</td><td>Théorique</td><td colspan="2">méthodologique</td></tr>
</table>

Arrivé au terme de notre recherche, il nous paraît indispensable de s'interroger sur les principaux apports, les limites ainsi que les perspectives que représente notre travail.

Apports de la recherche

L'apport de notre travail de recherche est de mener une étude approfondie sur les mécanismes de gouvernance pouvant assurer la qualité de la communication financière pour se projeter dans les solutions futures possibles permettant d'éviter de nouveaux scandales financiers.

Dans ce sens, notre recherche présente un double intérêt :

Au niveau empirique, l'intérêt de notre travail est qu'il adopte une double démarche. Une première démarche de nature descriptive et une deuxième de nature explicative.

- Dans un premier temps, cette thèse propose un indice de mesure de la qualité de la communication financière. Cette méthode, développée depuis les années soixante, a fait l'objet de nombreux travaux empiriques dans la plupart des pays disposant de marchés financiers réglementés. Pour construire cet indice, nous avons fait appel aux listes utilisées dans les études empiriques antérieures, aux différentes enquêtes sur les besoins des professionnels d'une communication financière de qualité, aux recommandations de l'AMF et à une analyse que nous avons menée sur la présentation et le contenu de la communication financière des entreprises ayant obtenu le prix du meilleur rapport annuel.

L'indice que nous proposons présente deux particularités :

- Contrairement à la quasi-totalité des indices présents dans la littérature et qui concerne uniquement le rapport annuel, notre indice mesure la qualité de la communication financière à travers plusieurs supports.
- L'indice que nous proposons permet de mesurer, en plus de l'aspect informationnel, l'aspect relationnel de la communication financière. Chose qui, à notre connaissance, n'a fait l'objet d'aucune étude auparavant. En plus de la qualité des informations diffusées, l'indice mesure aussi la qualité de la relation de l'entreprise avec les actionnaires et les professionnels.

Toujours dans une approche qualitative, une fois notre indice construit et validé, nous l'avons appliqué aux entreprises de notre échantillon. Leur notation nous a permis de distinguer deux échantillons et de vérifier nos hypothèses de recherche. L'objectif est de mettre en évidence l'existence de différences significatives entre ces deux échantillons afin de dresser un profil type d'entreprise ayant une communication financière de qualité.

- Dans un deuxième temps, nous avons adopté une approche quantitative. Il s'agit de définir les déterminants de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité. Cette analyse multivariée permet de prendre en compte l'effet simultané des différentes variables explicatives et non séparément comme dans l'analyse univariée.

A cet effet, nous avons utilisé la sélection ascendante (ou pas à pas) basée sur le « likelihood ratio ». Notre étude a été faite sur la base de la loi logistique qui distingue le modèle Logit et fait appel à trois statistiques qui sont le log de vraisemblance, le Pseudo R^2 et le pourcentage des cas corrects afin d'estimer la significativité des coefficients retenus.

Au niveau théorique, notre recherche a pour objectif de trouver les mécanismes, issus de la littérature sur la gouvernance, explicatifs de la qualité de la communication financière.
De ce fait, nous avons posé un cadre théorique en début de recherche en ayant recours à deux référentiels théoriques qui sont la théorie de l'agence et la théorie du signal et qui nous ont permis de formuler nos hypothèses de recherche.

Au terme de notre analyse empirique, certaines conclusions étaient en contradiction avec ce que les théories avançaient. Cette divergence nous a contraint à trouver une explication théorique à ces résultats. Ces allers retours entre la littérature et le terrain constituent le principal apport théorique de notre thèse.

Limites théorique et empirique de la recherche

Plusieurs limites peuvent être mises en évidence concernant notre recherche. Ces limites sont soit théoriques soit empiriques.

D'un point de vue théorique, notre travail aurait été plus complet en analysant la relation bilatérale entre la communication financière et la gouvernance. Une étude sur l'influence

de la qualité de la communication financière sur le système de gouvernance de qualité aurait apporté une autre vision à notre travail de recherche.

D'un point de vue empirique, notre recherche présente deux autres limites. En effet, après avoir construit et validé notre indice de mesure de la qualité de la communication financière, nous l'avons appliqué aux entreprises de notre échantillon afin de les noter. Nous avons noté nous même ces entreprises. Même si nous avons argumenté ce choix, nous regrettons de n'avoir pas confié cette tâche aux analystes financiers. Par ailleurs, même si la problématique ne concerne pas l'évolution de la communication financière, nous reprochons à notre étude de ne porter que sur une seule année. Une analyse plus longue aurait pu apporter une plus grande visibilité et plus de crédibilité à notre recherche.

Perspectives de la recherche

Notre recherche pourrait être prolongée dans plusieurs directions. En effet, les limites qu'elle présente peuvent donner lieu à de nouvelles voies de recherche :

- Il serait intéressant d'envisager une étude empirique afin de compléter la relation bilatérale entre la qualité de la communication financière et la qualité de la gouvernance. Après avoir étudié les mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière, nous pourrons analyser la communication financière des entreprises ayant un système de gouvernance de qualité.

- Nous avons évoqué dans notre travail la place du dirigeant dans le processus de communication financière. Ainsi, nous avons montré comment ce dernier peut profiter de sa place au centre des flux d'informations pour ses propres intérêts. Nous pourrions, par conséquent, nous poser la question suivante : Quelle est la relation entre la qualité de la communication financière et l'enracinement du dirigeant ? Nous pouvons prendre comme déterminants de l'enracinement l'âge du dirigeant, turnover des administrateurs, la durée de mandat…

BIBLIOGRAPHIE

Abbott, L.J., Parker, S., Peters, G.F. (2002), "Practice summary: audit committee characteristics and restatements", *Auditing: A Journal of Practice & Theory*, Vol. 23.

Adams M. (1997), "Ritualism, opportunism and corporate disclosure in new-Zealand life insurance industry: field evidence", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 10, N°5, pp.718-734.

Adhikari A. et Tondkar R., (1992), « Environmental factors influencing accounting disclosure requirements of global stock exchanges », *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol.4, N°2.

Aerts, W., Cormier, D. and Magnan, M. (2007), «The Association between Web-Based Corporate Performance Disclosure and Financial Analyst Behaviour under Different Governance Regimes», *Corporate Governance: An International Review*, vol. 15(6).

Agrawal A. et Mandelker G. (1992), « Shark repellents and the role of institutional investors in corporate governance », *Managerial and Decision Economics*, Vol. 13, pp. 15-22.

Aguilera R et Cuervo Cazurra A. (2004), « codes of good governance worldwide: what is the trigger? », *Organization Studies*, Vol. 25, N°3, p.415-443.

Ahmed K. et Courtis (1999), « Association between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta analysis », *British Accounting Review*, Vol. 31, pp. 35-61.

Ahmed K. et Nicholls D. , (1994), «The impact of non financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries: the case of Bengladesh», *The International Journal of Accounting*, Vol.29, pp.62-77.

Albouy M. (1989) "L'information comptable et financière périodique des entreprises cotées en question : l'expérience française", *Revue du Financier*, n° 71, Octobre.

Alcouffe A. (1998), « Contrôle, performances et rémunération des dirigeants», communication à l'Ecole de Printemps en Economie et Gestion, organisée par l'Ecole Polytechnique, l'Ecole des Mines, l'ESSEC, l'INRA et le LEI, à l'ESSEC, les 25 et 26 mai, Actes du colloque, 20 pages.

Alexander H. et Paquerot M. (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance, Contrôle Stratégie*, N° 3, pp.5-29.

Almazon A. (2003), "Entrenchment and severance pay in optimal governance structures", *Journal of Finance*. Volume 58, N° 2.

Alves C. et al. (2002), "Corporate governance policy and company performance: the Portuguese case", Working Paper.

Amihud Y. et Mendelson H. (2000), « The Liquidity Route to a Lower Cost of Capital," *Journal of Applied Corporate Finance*, Winter.

Bai et al. (2003),"Corporate governance and markets evaluation in china", Working Paper.

Barabel M. et Meier O. (2004), « Profils de PDG en grands communicateurs », *L'Expansion Management Review* N° de Mars , 72-77.

Barnard C.I. (1938), « the functions of the executive, Harvard University press

Barrett E. (1975), « Annual report disclosure: are american reports superior?" *Journal of International Business Studies*, Vol.6, N°2.

Barrett E. (1975), « Financial reporting practices: disclosure and comprehensiveness in an international setting », *Journal of a Accounting Research*, Spring.

Bartoli A. (1991), « communication et organisation, pour une politique générale plus cohérente » Edition des Organisations.

Batsch L. (1998), « *Finance et stratégie »* Economica.

Baydoun N. et Wilett R. (1995), « Cultural Relevance of Western Accounting Systems to developping Countries », *ABACUS*, Vol. 31, N°1

Baysinger B. et Butler H. (1985), « Corporate governance and the board of directors : performance effects of changes in board composition », *Journal of Law and economics*, N°1, p101-125.

Bearden W. et al. (1993), "Handbook of marketing scales: multi item measures for marketing and consumer behaviour research", Newbury park.

Bearle A. et Means G., (1932), "The modern corporation and private property", Mac Millan, New York.

Beasley M.S. (1996), "An empirical analysis of the relation between the board of director composition and financial statement fraud", *The Accounting Review*, N°71, pp. 433-465.

Beatty et Zajac, (1987), « CEO change and firm performance in large corporations: succession affects and managers effects », *Strategic Management Journal*, Vol.8, pp.305-317.

Beatty R. et Zajac E. (1994), « managerial incentives, monitoring, and risk bearing: a study of executive compensation, ownership, and board structure in initial public offerings », *Administrative Science Quarterly*, N°39, pp.313-335.

Beauregard C. (2006), «Les mécanismes de gouvernance publique locale à l'échelle internationale : une comparaison des municipalités françaises, québécoises et africaines sub-sahariennes», 7èmes Rencontres Ville-Management, Douala, Editions Dalloz.

Beaver W. et Demsky J., 1974). « The natural of financial accounting objective: a summary and synthesis », *Journal of Accounting Research*, pp.18-20.

Bédard J., Chtourou S., Couteau L. (2001), « Corporate governance and earning management », Document de travail, Université de Laval-avril 2001.

Belkaoui A. (1984), « Théorie comptable », Presse de l'université di Québec, Canada.

Belkaoui A. (1992), « Accounting Theory », Academic Press.

Belkaoui A. et Karpick P. (1989), « Determinants of the corporate decision to disclosure social information", *Accounting, Auditing and Accountability*, Vol.2, N°1.

Belkaoui A. et Maski M., (1985), « Welfare of the common man and accounting disclosure adequaty : an empirical investigation », *The International Journal of Accounting*, Vol.20, N°2.

Ben Ali C. (2007), "qualité de publication financière et gouvernance: cas du SBF 120", Acte de colloque du 28ème congrès de l'AFC, Poitiers.

Ben Amar, W. et Boujenoui, A. (2006). « Qualité de la communication d'information au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise : le cas canadien ». *5ème Congrès International de Gouvernance*, IECS, Strasbourg, France, 15-16 mai.

Ben Rhouma et Cormier (2007), "déterminants de la communication sociale et environnementale des entreprises françaises", Congrès de l'AFC, Poitiers 2007.

Ben Yoav O, Hollander E., Carneval P (1983), "leader legitimacy, leader follower interaction and followers ratings of the leader", *The Journal of social psychology*, N°121.

Berry L. (1983), « Relationship marketing », *American Marketing Association*, Chidago.

Bertalanfy (1968), « théorie générale des systèmes », Dunod.

Bertrand F. (2000), "les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées: une étude empirique" cahier de recherche N° 569, IAE d'Aix Marseille.

Bertrand F. (2000), « transparence de l'information : les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées ». Thèse en Sciences de Gestion, IAE, Université Aix Marseille III.

Bessire D. (2003), « gouvernance d'entreprise : que cache le discours sur la transparence ? », Document de Recherche N° 2003-03, Laboratoire Orléanais de Gestion.

Bhushan, R. 1989. "Firm characteristics and analyst following." *Journal of Accounting and Economics* Vol. 11 No. 2

Biddle G. et Saudagaran S. (1991), « Foreign stock listings: benefits, costs, and the accounting policy dilemna », *Accounting Horizons* N°5, pp.69-80.

Biraud O. « les vecteurs de communication financière » *Analyse financière*, n°120, Septembre 1999.

Biyamba J. B. (2007), « la communication sur les investissements en R&D et la valorisation des firmes par les marchés financiers », Thèse en Sciences de Gestion, Université de Reims champagne Ardenne.

Black B. (2001), "Does corporate governance matters? A crude test using Russian data", Standford Law School, Working Paper N° 2209.

Black B., Jang H., et Kim W., (2003), "Does corporate governance affect firm value? Evidence from korea", Standford Law School, Working Paper n°237.

Blondel C. (2004), « la difficile condition de cadre dirigeant », *l'Expansion Management Review*, N°113.

Boistel P. (2007), « Gestion de la communication des entreprises, aspects théoriques et pratiques », Hermes Lavoisier, Paris

Botosan C. et Plumlee (2002), "a re-examination of disclosure level and the expected cost of equity capital », *Journal of Accounting Research*, Vol. 40, p.21.

Boudon R. et Bourricaud F. (1986), *Dictionnaire critique de sociologie*, Paris, Seuil

Bouglet J. (2005), « la gestion des attentes comme contribution à la théorie des parties prenantes », Acte de communication de la XIVème conférence de l'AIMS, Anger 2005.

Bouguerra (2008), « Réformes du cadre législatif et réglementaire des agences de rating », *Revue Française de Gestion*, 2008/2, N°182, p.63-80.

Boujenoui et Ben amar (2006), "qualité de la communication d'information au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise: le cas canadien", Actes de colloque de la Conférence annuelle de l'Association des Sciences Administrative du Canada, Montréal, Québec, 3 – 6 Juin 2006.

Bourdieu (1984), « Questions de sociologie », Paris, Ed. du Seuil.

Bourgeois E. et Nizet J. (1995), « pression et légitimation, une approche constructiviste du pouvoir », Coll. Sociologies, P.U.F., Paris.

Boyd B. (1994), "Board control and CEO compensation", *Strategic Management Journal*, N°15, pp. 335-344.

Bozec et Zeghal (2001), « analyse de l'effet de la privatisation des entreprises étatiques sur la divulgation de l'information dans les rapports annuels », Working paper, Université d'Ottawa.

Brennan M. et Subrahmanyam (1995), "investment analysis and price formation in security markets", *Journal of Financial Economics*, N° 38, pp.361-381.

Breton G. et Chenail J.-P. (1997), « Une étude empirique du lissage des bénéfices dans les compagnies canadiennes", *Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 3, Vol 1.

Brown N. & Deegan G. (1998) " The public disclosure of environmental performance information--a dual test of media agenda setting theory and legitimacy theory " *Accounting and Business Research*, Winter, Vol 29,

Bruin R. (1999), « communication financière » éd Liaisons.

Buisson M.L. (2005), « la gestion de la légitimité organisationnelle : un outil pour faire face à la complexification de l'environnement? », *Revue Management et Avenir*, N°6, pp. 147-164.

Bujaki et McConomy (2002), « corporate governance: factors influencing voluntary disclosure by publicly traded Canadian firms », *Canadian Accounting Perspectives*, pp. 105-139.

Bushee B. et Noe C. (2000), "Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility", *Journal Accounting Research*, 38, Supplement, pp. 171-202.

Buzby S. (1974), "Selected items of information and their disclosure in annual reports", *Accounting Review*, N°3.

Byrne J. (1996), "The best and worst boards", Business Week.

Caby J. et Hirigoyen G. (1997), *La Création de Valeur de l'Entreprise*, Economica.

Caby J. et Hirigoyen G. (2001), « *Création de valeur et gouvernance de l'entreprise* », Economica, 3ème édition. 1ère édition, 1997 - 2ème édition_2001_2005.

Caby J. et Hirigoyen G. (2001), « *la création de valeur de l'entreprise* », Economica.

Cadbury A. (1999), *What are the Trends in Corporate Governance? How will They Impact your Company?,Long Range Planning*, Vol. 32, N. 1, 1999

Campos. C.E., Newell. R.E. et Wilson G, 2002, « Corporate governance develops in emerging

Capiez A. (2003), « la transparence financière de l'entreprise selon la théorie », *Revue du Financier*, N° 137-138.

Capron M. (1982), « Quelle information économique et comptable pour les salariés ? », dans Comptabilité et acteurs sociaux, Actes de l'IIIème Congrès de l'AFC.

Carleton W. et al. (1998), "The influence of institutions on corporate governance through Private Negotiations: evidence from TIAA-CREF", *Journal of Finance*, Vol. 53, N°4, pp.1335-1362.

Carmony L. (1987), "Accounting in the context of its environment: the Uruguayan case", *The International Journal of Accounting*, Vol.22, N°2.

Casta J-F, (1989), " La comptabilité et ses utilisateurs", Encyclopédie de Gestion, Economica.

Castanias R. et Helfat C. (1992), "The managerial rents model: Theory and empirical analysis", *Journal of Management*, Vol. 27, No. 6

Causse G. (2000), « développement et comptabilité », in Encyclopédie Comptabilité Contrôle de Gestion et Audit, Economica, p.600.

Cerf A. (1961), "Corporate reporting and investment decisions, Berkeley, University of California Press.

Chaganti R.S., Mahajan V. et Sharma V. (1985), « corporate board size, composition and corporate failures in retailing industry", *Journal of Management Studies*, Vol. 22, N°4.

Chaher M. et Gnichi A. (2007), « Gouvernance et exigence de la transparence : la condescendance du voile », *Revue de la gouvernance*, Automne 2007.

Chapellier P. (1995), « données comptables et systèmes d'informations du dirigeant de PME », Cahier de Recherche de CREGO, IAE Montpellier.

Charléty P (2001), "Activisme des actionnaires: le cas particulier des fonds de pension", Bulletin COB, N° 354, pp 17-35.

Charreaux G. (1987), « de nouvelles théories pour gérer l'entreprise », Economica.

Charreaux G. (1987), « la théorie positive de l'agence : une synthèse », Economica, Paris.

Charreaux G. (1991), « Structures de propriété, relation d'agence et performance financière », *Revue Economique*, n° 3.

Charreaux G. (1996), « pour une véritable théorie de la latitude managériale et du gouvernement des entreprises » *Revue Française de Gestion*, N°110-111.

Charreaux G. (1996), « vers une théorie du gouvernement d'entreprise », cahier de recherche du CREGO, mai 1996.

Charreaux G. (1997), « l'entreprise publique est elle nécessairement mois efficace ? », *Revue Française de Gestion*, n°115, pp.38-56.

Charreaux G. (1998), « le rôle de la confiance dans le système de gouvernance des entreprises », *Economies et Sociétés*, Sciences de Gestion, N° 8-9.

Charreaux G. (2000), « le conseil d'administration dans les théories de la gouvernance », Cahier de Recherche de CREGO.

Charreaux G. (2003), « le gouvernement des entreprise », in Alloche J. (Coord.), Encyclopédie des ressources humaines, Economica

Charreaux G., Pitol- Belin (1990), « le conseil d'administration », Vuibert Gestion.

Charreaux, (1997), « Le gouvernement des entreprise », Economica.

Charron J.O. (2004)., « L‟ idéologie de la transparence dans l‟ audit : une approche de sa dimension médiatique » *Comptabilité, Contrôle, Audit N*° 10.

Chatelin C (2001) Privatisation et architecture organisationnelle : une contribution à la théorie de la gouvernance à partir d'une approche comparative des formes organisationnelles publiques et privées, Thèse de Doctorat, Université de Bourgogne.

Chatelin C. (2002), « quels enjeux théoriques et méthodologiques de la théorie de la gouvernance partenariale ? la privatisation comme illustration », document de recherche du Laboratoire orléanais de Gestion N° 2002/05.

Chatelin-Ertur C. et Nicolas E. (2007), « gouvernance des organisations ou gouvernance des ressources managériales ? illusion du contrôle ou responsabilisation… », 6ème Congrès International de Gouvernance, Genève, 21-22 mai 2007.

Chau G. et Gray S. (2002), « Cownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore », *The International Journal of Accounting*, N° 37, pp.247-265.

Chekkar R. (2006), « l'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées » Thèse de Doctorat, Université de Droit Economie et Gestion d'Orléans.

Chemangui M. (2006), « La problématique de mesure de la qualité d'audit : proposition d'une approche de conception », 27ème Congrès de l'AFC.

Chen et jaggi (2000), "association between independent non executive directors, Family control and Financial disclosure in Hong Kong", *Journal of accounting and public policy*, 19, pp. 285-310.

Cheng R. (1992), « An empirical analysis of theories on factors influencing state government accounting disclosure », *Journal of Accounting and Public Policy*,Vol. 11, N°1.

Chia R.(1995), "From modern to post-modern organizational analysis", *Organization Studies*, Vol 16, N°4.

Choi F. et Mueller G. (1992), « International Accounting », prentice Hall, 2ème édition.

Chow C.,Wong-Boren A. (1987), "Voluntary financial disclosure by Mexican corporations", *The Accounting Review*, pp.533-541.

Chtourou S. et al (2001),"corporate governance and earnings management", SSRN.

Churchill G. (1979), " a paradigm for developing better measures of marketing constructs", *Journal of Marketing Research*, N°16, pp. 64-73.

Coase R. H. (1937), « the nature of the firm » Economica. Traduction française sous le titre "la nature de la firme" *in Revue Française d'Economie*, Vol II, N°1, hiver 1987.

Cohen E. (2002), « la transparence financière », Sociétal, N°37.

Connor, K.R., Prahalad, C.K. (1996), « A resource-based theory of the firm: knowledge versus opportunism», *Organization Science*, Vol. 7 No.5,

Conyon M. et Peck S. (1998), « Board control remuneration and top management compensation », *Academy of Management Journal*, N°41, pp.146-157.

Cooke T. (1992), "The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations", *Accounting and Business Research*, Vol. 22, N°87.

Cooke T. et Wallace S. (1989), "Global survey of corporate disclosure practices and audit firm: a review essay", *Accounting and Business Research*, Vol 20, N° 77.

Cooke T.(1989), "An empirical study of financial disclosure by sweedish companies", Garland Publishing.

Copley P. , (1991), "The association between municipal disclosure practices and audit quality", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol 10.

Core J. et al. (1999), "corporate governance, chief executive officer compensation, and firm performance", *Journal of Financial Economics*, N°51, pp.371-406.

Coriat B. et Weinstein O. (1995), « Les nouvelles théories de l'entreprise », Librairie Générale Française, collection Le livre de poche.

Cormier D. et al. (2006), « The association between governance, media, economic factors and web based disclosure: some canadian evidence", Working Paper, June, Université du Québec.

Cormier D. et Magnan M. (1995), « La gestion stratégique des résultats- le cas des firmes publiant des précisions lors d'un premier appel public à l'épargne », *Comptabilité Contrôle, Audit*, Tome1, Vol.1.

Côté Y.-A. (1992), « Utilisateurs et utilisation de l'information comptable », Acte du 18ème congrès de l'AFC.

Cotteret J.M. (2000), « la magie du discours », Ed Michalon.

Cotteret J.M. (2002), « gouverner, c'est paraître », Ed PUF.

Courpasson D., « Régulation et gouvernement des organisations. Pour une sociologie de l'action managériale », Sociologie du Travail, 39,1997,

Coutton D. (2005), « le marketing de l'offre actionnariale dans un objectif de création de valeur économique : le cas des sociétés du CAC 40, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion.

Cowen S., Ferreri L. et Parker L. (1987), « The impact of corporate characteristics on social responsability disclosure: a typology and frequency-based analysis », *Accounting and Organizations and society*, Vol.12, N°2.

Crasswell A. et Taylor S. , (1992), "Discretionary disclosure of reserves by oil and gas companies: an economic analysis", *Journal of business Finance of Accounting*, Vol.19, N°2.

Craven, B.M. & Marston C.L. (1999) "Financial reporting on the Internet by leading UK companies", *The European Accounting Review*, vol 8, no 2:

Crozier M. et Friedberg E. (1977), « l'acteur et le système », Editions du Seuil.

Daft R.L et Wiginton J.C (1979), « Language and organization », *Academy of Management Review*, Vol.4, N°3.

Dahl R.A. (1957), « The concept of power », *Behavioral science*, Vol.2.

Daily C. et al. (1998), "Compensation committee composition as a determinant of CEO compensation", *Academy of Management Journal*, N°41, pp.209-220.

Daily C. et Dalton D. (1994), "Bankruptcy and corporate governance: the impact of board composition and structure", *Academy of Management Journal*, Vol. 37, N°6, pp. 1603-1617.

Davidson et Dahalt (2002) Davidson W., DaHalt. (2002), *«Earnings Management and Corporate Governance : The Role of the Board and the Audit Committee», Journal of corporate finance,* pp. 295-316.

De Beaufort V. (2006), « l'administrateur indépendant, clé d'une bonne gouvernance des entreprises européenne ?orientations de la commission européenne et aspects comparatifs », *Revue Française de gouvernance d'entreprise*, N° 1.

De Boissieu (2002), « faut-il tout dire tout le temps ? », dans le dossier sur la transparence financière, *Sociétal*, N° 37, 3ème trimestre.

De Teyssier F. (1998), Milieux financiers et communication, PUF

DeAngelo L. (1981), « Auditor size and audit quality », *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, N°3.

Debreceny R., Gray G. et Rahman A. (2002), "the determinants of internet financial reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, N°21, pp. 371-394.

Dechow P., Shoan R. et Sweeney A. (1996), « causes and consequences of earning manipulation: an analysis of firms subject to reinforcement action but the SEC », *Contemporary Accounting Research*.

Dechow, Hatton et Sloan (1996), "Causes and consequences of earnings manipulation: an analysis of firms subject to enforcement actions by the SEC", *Contemporary Accounting Research*, Vol. 13, 1-36.

Declerck F. et Martinez I. (2004), « Informations volontaires et microstructure des marchés : Quel impact sur le marché des titres NextEconomy et NextPrime ?, Cahier de recherche N° 2004 – 161.

Deegan C. et Gordon B. (1996), "a study of the environmental disclosure practices of Australian corporations", *Accounting and Business Research*, Vol.26, N°3.

Deegan C. et Hallam A. (1991), "The voluntary presentation of value added statements in Australia: a political cost perspective", *Accounting and Financial*, Vol.31, N°1.

Deegan C., Rankin M. et Tobin J. (2002) C., "An Examination of the Corporate Social Disclosures of BHP from 1983 – 1997: A Test of Legitimacy Theory", *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol. 15, No. 3.

Demsetz H. (1983), «The theory of the firm revisited », *Journal of law, Economics and Organization*, Vol.4 pp141-163.

Depoers F. (1999) « Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'informations des sociétés cotées », thèse de doctorat en sciences de gestion, université paris dauphine.

Depoers F. (2000), « A cost benefit study of voluntary disclosure: some empirical evidence from French listed companies" *European Accounting Review*, pp.245-263.

Depoers F., Maillefert M. (2000), « Communication financière et externalités : quelles stratégies ? » *Revue sciences de gestion*, N°29.

Dhaliwal D. (1980), « improving the quality of corporate financial disclosure », *Accounting and Business Research*, Vol 10, N°40.

Di Maggio et Powel (1983), "The iron cage revisited: institutional isomorphism and collective rationality in organizational fields », *American Sociology Review*, Vol. 48.

Di Maggio et Powel (1991), « the new institutionalism in organizational analysis, university of Chicago Press.

Diamond D. (1984), "Financial intermediation and delegated monitoring", *Review of Economics Studies*, N°51.

Diamond et verrechia (1991), "Disclosure, liquidity and the cost of capital", *The journal of Finance*, N°4, pp.1325-1359.

Dippiazza et Eccles (2002), « restaurer la confiance des marchés : proposition par le président mondial de PriceWaterhouseCoopers », Village Mondial, Paris.

Dodd E.M. (1932), « For Whom are corporate managers trustees?", *Harvard law review*, Vol.45, N°7.

Doupnik T.S. et Salter S.B. (1992), « the relationship between legal systems and accounting practices : a classification exercice", *Advances in Intrenational Accounting*, Vol. 5.

Doupnik T.S. et Salter S.B. (1995), « External environment, culture, and accounting practice: A preliminary test of a general model of international accounting development », *International journal of Accounting*, Vol. 30, n°3, pp 189-207.

Dowling J., Pleffer J. (1975), "Organizational legitimacy: social values and organizational behaviour**"**, *Pacific Sociological Review*,N° 18.

Doyen (1990), J. « la communication financière : enjeux, stratégies et actions » éditions des Organisations, Paris, 1990.

Drobetz W. et al. (2003), "corporate governance and expected stock return: evidence from Germany", Working Paper.

Dubois et Jolibert (1998), « le marketing : fondements et pratiques », Economica, 3ème édition.

Dumez H. et Jeunemaître A. (1995), « Savoirs et décisions : réflexions sur le mimétisme stratégique » Des savoirs en actions, Ed. L'harmattan.

Durand J. (1981), “Les formes de la communication”, Dunod.

Durand R. (1993), « Comptables? Acteurs? Agents?” RDC, N° 93-3.

Dussault C. (1994), “Etude empirique de l’influence de la culture sur la comptabilité », Recherche en Comptabilité internationale, Acte de 15ème comgrès de l’AFC.

Dye R. (1985), “Disclosure of nonproprietary information”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 23, N°1, Spring, pp. 123-145.

Dye R., (1990), “Proprety and nonpropriety disclosures”, Journal of Business.

Ebondo Wa Mandzila (2006), « la gouvernance de l’entreprise : une approche par l’audit et le contrôle interne », Ed L’harmattan.

Eisenberg T. et al. (1998), « larger board size and decreasing firm value in small firms », *Journal of Financial Economics*, N°48, pp. 25-54.

Eisenhardt K. et Bourgeois L. (1988), « Politics of strategic decision making in high velocity environments: toward a midrange theory », *Academy of Management Journal*, N°31, pp.737-770.

El Gazzar (1998), “Predisclosure information and institutional ownership: a cross sectional examination of market revaluations during earnings announcement periods”, *The Accounting Review*, 73 (1), pp. 119-129.

El Gazzar S. et al. (1999),”an empirical investigation of multinational firms compliance with International Accounting Standards”, *The International Journal of Accounting*, N°32, pp. 325-345.

El mir A. et Khanchel I. (2004), « De l’efficience de la gouvernance », Acte de communication de la 13e conférence de l'AIMS. Normandie.

Elliott R. (1994), “Costs and benefits of business information disclosure”, *Accounting Horizons*, Vol. 8, N°4.

Eng et mak (2003), “Corporate governance and voluntary disclosure”, *Journal of accounting and public policy*, 22, pp.325-345.

Entwistle G.M. (1999), « Exploring the R&D disclosure environment », *Accounting Horizons*, 13 (4), pp.353-385.

Escarpit R. (1991), “l’information et la communication, théorie générale”, Hachette Supérieur.

Ettredge M, Richardson V. et Scholz S. (2002), « Dissemination of information for investors at corporate web site », *Journal of Accounting and Public Policy*, N°21, pp. 357-369.

Evrard Y. et al. (2000), “Market: études et recherches en Marketing, fondements, méthodes”, Paris, Dunod.

Eyeston R. (1978), “From social issue to public policy”, Wiley.

Faccio M., Lan L. (2002), "The ultimate ownership of western European corporations", *Journal of Financial Economics*, N°65, pp.365-395.

Fama E. (1980), « Agency problems and the theory of the firm », *Journal of Political Economy*, Vol. 88, n°2, pp.288-307.

Fama E. et Jensen M. (1983), "separation of ownership and control", *Journal of Law and Economics*, Vol. 26, pp. 301-325.

Fan Yu (2005), "Accounting transparency and the term structure of credit spreads", *Journal of Financial Economics*, N°75, pp. 53-84.

Fanto J. (2002), "Persuasion and resistance: the use of psychology by anglo american corporate governance advocates in France*", Vanderbilt Journal of Transnational Law*, Vol. 35, N°4.

Fdhil et Regaieg, (2006), « qualité de divulgation d'information et coût de la dette des entreprises tunisiennes cotées », Acte de colloque de l'Association Française de Finance (AFFI).

Fechner et Kilgore, (1994), "The influence of cultural factors on accounting practice", *The International Journal of Accounting*, Vol.29, N°2.

Felton R. et al. (1996), "putting a value on corporate governance", *The McKinsey Quarterly*, N°4, P. 170.

Finet A. et Labelle R. (2003), « Analyse des effets boursiers suite aux changements de dirigeants : le cas des entreprises du NASDAQ et de l'OTC depuis mars 2000 », Actes du 24 ème Colloque de l'Association Francophone de Comptabilité , Louvain-la-Neuve, mai 2003, 30 pages

Finet A. et Labelle R. (2003), « Analyse de l'enracinement sur les entreprises du NASDAQ », Actes du 2 ème Colloque Gouvernement d'entreprise et Nouvelle Economie, Mons, mai 2003, 31 pages

Firth M. (1979), "the disclosure of information by companies", *Omega*, Vol 7, N°2.

Firth M. (1979), "The impact of size, stock market listing and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports", *Accounting and Business Research*, Automne, Vol. 9, N°36.

Flynn G. et Gowthrope C. (1997) « volunteering financial data on the world wide web. A study of financial reporting from a stakeholder perspective », papier présenté lors de la première conférence du "Financial Reporting and Business Communication, Cardiff.

Follett M.P. (1918), « The new state : group organization », *The solution for popular government*, longman, Green&Co.

Forker J.(1992), " corporate governance and disclosure quality", *Accounting and Business Research*, Printemps, Vol 22, N° 86.

Foster G. (1986), "Financial statement analysis", Englewood Cliffs: Prentice-Hall.

Foucault M. (1971), « l'ordre du discours », Ed Gallimard, Paris.

Frankel R., McNichols et Wilson G. (1995), "Discretionary disclosure and external financing", *The Accounting Review*, Vol. 70, N°1, Janvier, pp. 135-150.

Franks et Mayer, (1997), "Corporate ownership and control in the UK, Germany and France*", Journal of Applied Corporate Finance*, Vol.9, N°1.

Frantz et walker (1997), " information disclosure to employees and rational expectations: a game theorical perspective*", Journal of Business, Finance and Accounting*.

Freeman R.E et Reed D.L. (1983), "Stakeholders and shareholders: a new perspective on corporate governance", *California Management Review*, Vol.25, N°3, Spring, pp.88-106.

Friedberg E. (1977), « L'acteur et le système », Ed Seuil, Paris.

Fry E.L. et Hock R.J. (1976), « Who claims corporate responsibility ? The biggest and the worst », *Business and Society Review*, vol. 18.

Furtado et Karan (1990), "Causes, consequences, and shareholder wealth effects of management turnover: a review of the empirical evidence", *Financial Management.*

Gabriel P. et Cadiou C. (2005), « responsabilité sociale et environnementale et légitimité des entreprises : vers de nouveaux modes de gouvernance » *Revue des Sciences de Gestion*, N°211-212.

Gabteni H. (2008), « Les scores de publication : une application aux rapports annuels des sociétés cotées françaises avant – après la transition aux normes IFRS », AFFI, Annual Meeting, Lille – 20-22 Mai.

Galène A. (1986), « la qualité des rapports annuels : une comparaison internationale », *Analyse Financière*, N°66, 3ème trimestre, pp. 78-83.

Galtier V. (2005), « comment mesurer l'apprentissage de groupe ? construction d'une échelle de mesure bi dimensionnelle », Cahier de Recherche N°348, centre de recherche DMSP, Université IX Paris Dauphine.

Gelb (2000), "Managerial ownership and accounting disclosure and control", *The Journal of Law and Economics*, N°26, June, pp. 301-326.

Georgescu-Roegen N. (1994), « The economics of production*", American Economic Review*, N°60.

Gernon H. et Wallace R. (1995), "International accounting reseach: a review of its ecology, contending theories and methodolgies", *Journal of Accounting literature*, Vol. 14.

Gibbins, Richardson et Waterhouse (1989), "Si les chiffres pouvaient parler", CA Magazine.

Gibbins, Richardson et Waterhouse (1990), "The management of corporate financial disclosure: opportunism, ritualism and process", *Journal of Accounting Research*, Vol.28.

Gibbins, Richardson et Waterhouse, (1992), "The management of Financial disclosure: theory and perspectives", la Fondation de Recherche de l'association des comptables généraux licenciés du Canada, monographie de recherché N°20.

Gillet P. (1998), « Comptabilité créative : le résultat comptable n'est plus ce qu'il était », *Revue Française de Gestion.*

Ginglinger E. (2002), "l'actionnaire contrôleur", *Revue Française de Gestion*, N°28, pp. 147-160.

Ginglinger E. (2002), "Ownership structure and open market stock repurchases in France", The European Financial Management Association, London.

Godard L. (1996), « conseil d'administration, stratégie et performance financière », Actes des XIII journées des IAE, Toulouse.

Godard L. (2002), « la taille du conseil d'administration : déterminants et impact sur la performance », *Revue Sciences de Gestion*, N°33, p. 125-148.

Godard L. et Schatt A. (2000), « quelles sont les caractéristiques optimales du conseil d'administration ? », *Revue du financier*, N°213.

Godard L. Schatt A. (2004), « caractéristiques et fonctionnement des conseils d'administration français : état des lieux » Cahier de Recherche FARGO N° 1040201.

Godard L. Schatt A. (2004), « les déterminants de la « qualité » des conseils d'administration français » Cahier de Recherche FARGO N° 1040603.

Gomez P.Y. (1996), «le gouvernement de l'entreprise. Modèles économiques et pratiques de gestion », Interéditions, paris.

Gompers P. et al. (2003), "corporate governance and equity prices", *Quarterly Journal of Economics.*

Gray (1988), "Toward a theory of cultural influence of the development of accounting systems internationally*", Abacus.*

Gray R, Kouhy R. et Lavers S. (1995), « Corporate social and environmental reporting – a review of the littérature and a longitudinal study of UK disclosure », *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, Vol 8, N° 2.

Greenfinch P. (2005), « Main Behavioral Finance Concepts ».

Gugler K. et al. (2003), "corporate governance and the return on investment", Working Paper.

Guimard (1998), « la communication financière », Economica.

Gul et Leug (2004), "Board leadership, outside directors expertise and voluntary corporate disclosure", *Journal of Accounting and Public Policy,* 23, 351-379.

Guthrie J. et Parker L.D. (1989), « Corporate social reporting: A rebuttal of legitimacy theory», *Accounting and Business Research*, vol. 19, n° 76..

Guthrie J. et Parker L.D. (1990), « Corporate social disclosure practice: A comparative international analysis », *Advances in Public Interest Accounting*, vol. 3.

Gwynne P., (2002), « Voluntary actions after Enron », *Mit Sloan management Review*, Fall 2002.

Hackston D. et Milne M. (1996), « Some determinants of social and environmental disclosures in New Zealand », *Accounting, Auditing and Accountability Journal*, vol. 9, n° 1.

Hagigi M. et Williams P. (1995), « Accounting Economic and environmental influencies on financial reporting practices in third world countries- The case of Morrocco", Research in third world accounting, Vol.2.

Haniffa.R et T. Cooke. (2000) « Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations », Document de travail.

Hart S. et Quinn R. (1993), "Roles Executives Play: CEOs, Behavioral Complexity, and Firm Performance", *Human Relations*, Vol. 46, No. 5.

Haunschild P.R. et Miner A.S. (1997), « Modes of interorganizational imitation: the effects of outcome salience and incertainty", *Administrative Science Quarterly*, Vol. 42.

Hawkins D. (1986), « The effectiveness of the annual report us a communication vehicle- a digest of relevant literature », *Financial Executive Research Foundation*.

Healy P. et Palepu K. (2001), "Information asymmetry, corporate disclosure, and the capital markets: a review of the empirical disclosure literature", *Journal of Accounting and Economics*, 31, 405-440.

Healy P. et palepu K., (1993), « The effects of firms financial disclosure strategies on stick prices », *Accountig Horizons*, Vol. 7, N° 1.

Healy P., Hutton et Palepu K. (1999), "Stock performance and intermediation changes surrounding increases in disclosure", *Contemporary Accounting Research*, 12, pp. 75-102.

Hermalin B. et Weisbach M. (1991), "The effect of board composition and direct incentives on firm performance", *Financial Management*, Vol. 20, pp. 101-112.

Hermalin et Weisbach (1988), « the determinants of boards composition", *Rand Journal of Economics*, Vol.19, 589-606.

Hirshleifer (1993), « Managerial reputation and corporate investments decisions », *Financial management, summer*, pp. 145-160.

Hirshman A. (1972), "Face au décline des entreprises et des institutions", Editions Ouvrières, Paris.

Ho et Wong (2001), "A study of corporate disclosure practice and effectiveness in Hong Kong", *Journal of International Financial Management and Accounting*, 12, pp. 75-102.

Hofstede G. (1980), « culture's consequences: International differences in work-related value », California.

Holmstron (1988) "Multitask Principal-Agent Analyses: Incentive Contract, Asset Ownership, and Job Design", in *Journal of Law, Economics, and Organization N*° 7.

Hope O. (2003), « Firm level disclosure and the relative roles of culture and legal origin», *Journal of International Financial Management and Accounting*. Vol 14, N°3.

Hopwood G. (1983), « On trying to study accounting in the contexts in which it operates », *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 8, N°2.

Hopwood G. (1987), « The archeology of accounting systems », *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 12, N° 3.

Hossain M. et Adams M. (1995), « voluntary financial disclosure by Australian listed companies », *Australian Accounting Review*, Vol. 5, N° 2.

Hossain M., Perrera et Rahman (1995), "Voluntary disclosure in the annual reports of new Zealand companies", *Journal of International Financial Management and accounting*, pp.69-87.

Hossain M., Tan L. et Adams M., (1994), "Voluntary disclosure in an emerging capital market: some empiricak evidence from companies listed on the Kuala Lumpour stock exchange", *The International Journal of Accounting*, Vol. 29, N°4.

Imhoff E. (1992), "The relation between perceived accounting quality and economic characteristics of the firm", *Journal of Accounting and public policy*, Vol. 11, N°2.

Ingram R. (1984), "Economic incentives and the choice of state government accounting practices", *Journal of Accounting Research*, Vol. 22, N°1.

Ingram R., Rayburn F. (1989), « Representational faithfulness and economic consequences: their roles in accounting and public policy » Vol. 8.

Jackson-Cox J. et al. (1984), "The disclosure of company information to trade unions", Accounting, *Organizations and society*, Vol. 9, N°3/4.

Jacquemin A. (1967), « l'entreprise et son pouvoir de marché », PUF, Paris

Jacquillat B. (2002), " les maillons faibles de la gouvernance", Sociétal, N°37, 3ème trimestre.

Jaggi B. et Low Y. (2000), « The impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures », *The International Journal of Accounting*, Vol. 35, N°4.

Jeffers E. et Plihon D. (2002), «Are the Models Converging and What does it mean? », Colloque international *New research in corporate governance*, Faculté Warocqué, Mons, mars 2002.

Jensen M. (1986), “Agency costs of free cash flows, corporate finance and takeovers”, *American Economic Review*, May, N°76, pp. 323-329.

Jensen M. (1993), “The modern industrial revolution, exit and the failure of internal control systems”, *Journal of Finance*, Vol. 48, pp. 831-880.

Jensen M. (2001), « Value Maximization, Stakeholder Theory, and the Corporate Objective Function », *Social Science Research Network Electronic Paper Collection.*

Jensen M. et Meckling W. (1976), « Theory of the firm : managerial behavior, agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, Vol.3, n°4, pp.305-360

John K. et al. (2002), “design of corporate governance: role of ownership, takeovers, and bank debt”, Working Paper Harvard University.

John K. et Sebnet W (1998), “Corporate governance and board effectiveness”, *Journal of Banking and Finance*, N°22.

Joos P. (2000), “discussion of the economic consequences of increased disclosure”, *Journal of Accounting Research*, Vol. 38, pp. 125-136.

Kaplan S.N., 1994, "Top executive rewards and firm performance: a comparison of japan and the U.S., *Journal of Political Economy*, vol.102

Kasznik R. et al. (2001),” The impact of securities litigation reform on the disclosure of forward looking information by high technology firms”, *Journal of Accounting Research*, September, Vol. 39, pp. 297-327.

Kasznik R. et Lev B. (1995), « to warn or not to warn: management disclosure in the face of an earnings surprise », *The Accounting Review*, Vol. 70, N° 1, pp. 113-134.

Kelly L. (1983), “The development of a positive theory of corporate management’s role in external financial reporting”, *Journal of Accounting Literature*, Vol. 2, pp.111-150.

Khanna, Palepu et Srinivasan (2004), “disclosure practices of foreign companies interacting with US Markets*”, Journal of Financial Economics*, Vol. 3, pp. 475-508.

Kline P. (1993), « Personality: the psychometric view », London, Routledge.

Knutson P. (1992), « Financial reporting in the 1990’s and beyond » New York, Association for Investment Management and Research.

Kosnik R. (1990), « Effects of board demography and directors incentives on corporate greenmail decision », *Academy of Management journal*, N°33, pp.129-151.

Krief Y. (1989), « la communication globale : une polyphonie des discours d’entreprise », *Revue Française de Marketing*, N°125, p 35.

L'helias S. (1997), « le retour de l'actionnaire, pratiques du corporate governance en France, aux Etats Unis et en Grande Bretagne », Gualino Editor.

Labelle R. (1985), « la politique d'information comptable de l'entreprise : les différentes approches », *RFC*, N° 162.

Labelle R. (2002), « The statement of corporate governance practices (SCGP): a voluntary disclosure and corporate governance perspective », HEC Montréal, Working Paper, 35p.

Labelle R. et Schatt A. (2005), "structure de propriété et communication financière des enterprises françaises", *Revue Finance Contrôle Stratégie*, Vol. 8, p. 77-105.

Lacombe-Saboly M. (1994), « les déterminants de la qualité des produits comptables des entreprises : le rôle du dirigeant », Thèse de sciences de Gestion, Université de Poitiers.

Lakhal F. (2004), "les mécanismes de gouvernement d'entreprises et les publications volontaires des résultats comptables", Cahier de recherché, Institut de Recherche en Gestion, Université Paris XII Val de marne, Août.

Lang et Lundholm, (1996), « Corporate disclosure policy and analysit behavior », *The Accounting Review*, Vol. 71, N°4.

Lang M., Lundholm R. (1993), "Cross- Sectional determinants of analysts rating of corporate disclosures", *Journal of Accounting Research*, N°31, pp. 246-271.

Laporta R. et al. (1998), "law and finance", *Journal of Political Economy*, N°14, January, pp.1113-1150.

Laporta R. et al. (1999), "Corporate ownership around the world", *Journal of Finance*, N°54, pp. 471-517.

Laporta R. et al. (2000), "investor protection and corporate governance", *Journal of Financial Economics*, N°58, pp. 3-27.

Laramée A. et Vallée B. (1991), « Recherche en communication, éléments de méthodologie », Presse de l'université du Quebec.

Laufer R. (2000), « les institutions du management : légitimité, organisation et nouvelle rhétorique », les nouvelles fondations des sciences de gestion, Vuibert, paris.

Léger J.-Y. (1997), « *Communication financière et corporate governance* », Analyse financière, N°112, Septembre 1997.

Léger J.-Y. (2003), « la communication financière bâtir et mettre en oeuvre une stratégie de communication financière", Dunod, Paris.

Léger J.Y. (2003), « la communication financière »Dunod, Paris.

Lemoine J.-L. et Onnée S. (2000),, « la statut d'actionnaire- client : faisons le point », ASAC- IFSAM, Montréal.

Lemoine J.-L. et Onnée S. (2001), « vers une meilleure compréhension du statut d'actionnaire- client », *Gestion 2000*, 08/00.

Lemoine J.-L. et Onnée S. (2003), « la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel », Acte du 19ème congrès international de l'Association Française de Marketing, Tunis.

Lemoine J.-L. et Onnée S. (2003), « vers une analyse des enjeux et des pratiques de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel », *Décisions Marketing*, N° 31, Juillet-Septembre 2003.

Leonard (2001), « ce que les analystes financiers attendent des réunions d'information » les cahiers d'analyse financière.

Leuz C., 2003. "Discussion of ADRs, Analysts, and Accuracy: Does Cross-Listing in the United States Improve a Firm's Information Environment and Increase Market Value?," *Journal of Accounting Research*, Blackwell Publishing, vol. 41(2),Mallin, 2002).

Lev B. (1992), "information disclosure strategy", *California Management Review*, Vol. 345, N° 4.

Lipton M. et Lorsch J. (1992), « a modest proposal for improved corporate governance », *Business Lawyer*, Vol. 59, pp.59-77.

Maati J. (1999), « le gouvernement d'entreprise » Ed De Boeck.

Mak Y. et al. (2003), "determinants of corporate ownership and Board structure: evidence from Singapore", *Journal of Corporate Finance*, N°7, pp. 235-256.

Makhija A. et Patton M. (2000), « The impact of firm ownership on voluntary disclosure: empirical evidence from Czech annual reports », Document de travail, Université de Pittsburgh.

Malaval et Décaudin (2005), « Pentacom », Pearson Education.

Mallin C. (2002), *The Relationship Between Corporate Governance, Transparency and Financial Disclosure, Corporate Governance: An International Review*, Vol. 10, N. 4

Malone D., Fries C., Jones T. (1993), « An empircal investigation of the extent of corporate financial disclosure in the oil and gas industy », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, N°8.

Manne H. (1965), "Mergers and the Market for Corporate Control*", Journal of Political Economy*, N° 73

markets », *McKinsey on Finance*, p.15-18.

Marois B., Bompoint P. (1998), "La communication financière et le gouvernement d'entreprise", *La Revue du Financier*, 1998, n° 115.

Marois B., Bompoint P. (2004), « gouvernement d'entreprise et communication financière », Economica, Paris.

Marsal C. et Bouaiss K. (2007), « Les mécanismes internes de gouvernance dans les banques : Un état de l'art », Congrès International de l'AFFI "Ethique et Gouvernance", Bordeaux, juin 2007.

Mations R. et Paquerot M. (1999), « structure de propriété et sous performance des firmes : une étude empirique sur le marché au comptant, le règlement mensuel et le second marché », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.2, N°4, pp. 157-179.

Mauldin E. et Richetermeyer S. (2004), « An analysis of ERP Annual Report Disclosure", *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 5, N°4, pp. 395-416.

Maurer J. (1971), "readings in organizational theory: open system approaches", New York, Norton

Mayer et al. (1995), « An integrative model of organizational trust », *Academy of Management Review*, vol. 20, n°3, pp.709-734.

Mayère A. (1990), « Pour une économie de l'information », *BBF*, 1991, n° 2.

Mc Nally, Eng et Hasseldine (1982), "Corporate financial reporting in new Zealand: an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices of discretionary information, *Accounting and business research*, pp.11-20.

McKinnon et Dalinmunthe (1993), "voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies", *Accounting and Finance*, Vol. 33, N°1.

Meek G. et al. (1995), « Factors influencing voluntary annual reports disclosures by US, UK and continental european multinational corporations *», Journal of International Business Studies*, Vol. 26, N°3.

Meek G. et Saudagaran S. (1990) « A survey of research on financial reporting in a transnational context » *Journal of Accounting Literature*, Vol. 9.

Melis A. (2004), « Financial reporting, corporate communication and governance » *Corporate ownership & Control / Volume1, Issue 2, Winter.*

Merchant K. (1987), « Fraudulent and questionable financial reporting, a corporate perspective », *Financial Executives Research Foundation*.

Merton R. (1987), « A simple model of capital market equilibrium with incomplete information », *The Journal of Finance*, Juillet, pp. 483-510.

Mezghani A. et al. (2007), « la divulgation d'informations sur l'immatériel : une étude empirique dans le contexte tunisien », Acte de colloque du 28ème congrès de l'AFC, Poitiers.

Mezghani et Ellouze (2007), "gouvernement de l'entreprise et qualité de l'information financière", 28ème Congrès de L'AFC, Poitier 2007.

Michailesco C. (1998), « Contribution à l'étude des déterminants de la qualité de l'information comptable diffusée par les entreprises françaises », Thèses de Sciences de Gestion, Université Paris Dauphine.

Michailesco C. et Sranon Boiteau (2001), « La stratégie de communication financière des entreprises – le cas de la diffusion d'informations sur le capital immatériel », Actes du 5ème colloque du Centre de Recherche en Information et communication, Nice, décembre 2001

Miller G. (1999), "earnings performance and discretionary disclosure", December, www.ssrn.com

Miller G. (2002), "Earnings performance and discretionary disclosure", *Journal of Accounting Research*, Vol. 4, N°1, pp.173.

Miller G. et Piotroski J. (2000), « Forward looking earnings statements : determinants and market response », Working Paper, www.ssrn.com

Minow N. et Bingham K. (1995), "the ideal board" in Monks. R et Minow N. (eds), Corporate governance, Blackwell Publishers. Cambridge. Mass

Mintzberg H. (1973), "The nature of managerial work", Harper Row.

Mitchell R.K. et al. (1997), "toward a theory of stakeholder identification and salience: defining the principle of who and what really counts", Academy of management review, Vol. 22, N°4, pp. 853-886.

Mizruchi, M. S. (1983), "Who Controls Whom?: An Examination of the Relation Between Management and Boards of Directors in Large American Corporations," *Academy of Management Review*, N°8.

Moerland P.W. (1994), "Alternative Disciplinary Mechanisms in Different Corporate Systems", *Journal of Economic Behavior and Organization*.

Monnin A. (2008), "les déterminants de la communication financière en situation de crise » dans « information, communication et management dans l'entreprise: quels enjeux? » sous la direction de Paquet P., pp. 159-182, Edition l'Harmattan, Paris.

Monroe A. H. (1974), « Principes et types de communication vocale », Addison-Wesley Educational Publishers, Inc.

Monroe A., (1974), « Discussion of opportunities and implications of the report on objectives of financial statements », Journal of Conference Studies on Financial Accounting Objectives.

Montandrau S. (2004) « activisme des investisseurs institutionnels et richesse de l'actionnaire : l'influence du conseil d'administration lors des alertes de l'AFG-1SFFI », cahier CEROG, IAE Aix, janvier.

Morck R (2004), "Behavioral Finance in Corporate Governance – Independent Directors and Non-Executive Chairs", Harvard Institute of Economic Research, May 2004.

Morck R., Shleifer A. et Vishny R.W., (1989) « Alternative mecanisms for corporate control » American economic review N°79, pp.842-852.

Morgan R. et Hunt S. (1994), "The commitment Trust theory of relationship marketing", *Journal of Marketing*, Volume 58, July, pp. 20-38.

Moskowitz M.R. (1972), « Choosing socially responsible stocks », *Business and Society Review*, vol. 1.

Mumby D. Clair R.(1997), " Organizational discourse", Discourse as Structure and Process: Discourse Studies, Volume 2.

N'Goala G. (1998), "Epistémologie et théorie du marketing relationnel", Actes du congrès de l'AFM, Bordeaux, 14-15 mai 1998.

Nair R.D et Franck W.G (1980), « The impact of disclosure and measurement practices on international accounting classifications » *The Accounting Review*, Vol. LV, N°3.

Ness K. et Nirza A. (1991), « Corporate social disclosure: a note test of agency theory », British Accounting Review, Vol.23, N°3.

Nobes C. (1983), « A judgemental international classification of financial reporting practices", *Journal of Business and Accounting*, Vol. 10.

Nobes C. (1988), "The causes of financial reporting differences", Philip Allan.

Nobes C. (1995), "Financial reporting in France and Spain", *Management Accounting*, Vol. 69, N° 9.

O'Clock P. et Devine K. (1995), « An investigation of framing and firm size on the auditor's going concern decision », *Accounting and Business Research*, Vol. 25, N° 99.

Ogan P. et Ziebart D., (1991), « Corporate reporting and the accounting profession: an interpretative paradigm », *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.6, N°3.

Ogden S. et Bougen P. (1985), « a radical perspective on the disclosure of accounting information to trade unions", *Accounting, Organizations and Society*, Vol. 10, N° 2.

Onnée S. Chekkar R (2006), « Saint Gobain et la communication financière », *Entreprises et Histoire*, N°42, Avril 2006.

Onnée S. Lemoine J.F. (2003), « Vers une analyse des enjeux et des pratiques de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel », *Décision Marketing*, Juillet Septembre.

Onnée S., Bessire D. et Chatelin C. (2007), « Qu'est ce qu'une bonne gouvernance ? », 28ème Congrès de L'AFC, Poitier 2007.

Oppenheim A. (1966), "Questionnaire design and attitude measurement », Basic Books.

Orléon A., (1986), « mimétisme et anticipations rationnelles » recherche économique de Louvain.

Owusu-Ansah S. (1997), « The determinants of voluntary financial disclosure by swiss listed companies: a comment", *The European Accounting Review*, Vol.6, N°3.

Oxibar B. (2003), « la diffusion d'information sociétale dans les rapports annuels et les sites internet des entreprises françaises », Thèse de doctorat en Sciences de Gestion, Université Paris Dauphine.

Pajuste A. (2002), "corporate governance and stock market performance in central and Europe: a study of nine countries, 1994-2001", Working Paper.

Parrat F. (2003), « le gouvernement d'entreprise », Dunod.

Parsons T., 1960, Structure and process in modern societies, Free Press, Glencoe.

Pascal B. (1995), « Pensées et opuscules » Coll. Hachette.

Pateyron E. (1994), « le management stratégique de l'information », Economica.

Patten D.M. (1992), « Intra-industry environmental disclosures in response to the alasan oil spill : A note on legitimacy theory », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 17, n° 5.

Patton A. et Baker J. (1987), "Why do not directors rock the boat?" Harvard Business Review, Vol. 65, pp. 10-12.

Patton J. et Zelenka I. , (1995), " an empirical analysis of the determinants of the extent of disclosure in annual reports of joint stock companies in the Czech Republic", *The European Accounting Review*, Vol.6, N°4.

Paturel R., Matoussi H., Jouini S. (2006), « Les motivations de la communication financière des entreprises françaises et britanniques à travers le Web », Congrès international de l'AFFI, Poitiers 26-27 Juin.

Pearce J.A. et Zahra S.A. (1992), « Board composition from a strategic contingency perspective », *Journal of Management Studies*, N°29:4.

Peasnell K., Pope P., Yeung S. (1998), "Outside directors, board effectiveness and earning management", Working paper Lancaster University.

Perera M. et Mathews M., (1990), « The cultural relativity of accounting and international patterns of social accounting », *Advances in International Accounting*, Vol.3.

Pérez R. (2003), « la gouvernance de l'entreprise », Ed La Découverte.

Perroux F. (1973), « Pour une théorie englobante du profit », Economie Appliquée, N°1.

Pfeffer J. (1972), "Size and composition of corporate board of directors: the organization and its environement", *Administrative Science Quarterly*, N°17, pp 218-228.

Pfeffer J. (1973), "Size, composition and function of hospital boards of directors: a study of organization environment linkage" *Administrative Science Quarterly*, N°18, pp.349-364.

Pi L. et Timme S. (1993), « corporate control and bank efficiency », *Journal of banking and Finance*, Vol. 20, N° 2, pp. 515-530.

Pichard Stamford J.P. (2006), "la légitimité du dirigeant", *Entreprendre et diriger*, N°1.

Pigé B. (1993), « le pouvoir de révocation du conseil d'administration et l'incitation à la performance des dirigeants », Cahier de Recherche du CREGO, N° 9306, Université de Bourgogne.

Pigé B. (1996), «La probabilité de rotation des PDG : une mesure du pouvoir de révocation du conseil d'administration », *Revue d'économie politique*, N°106.

Pigé B. (2002) « Le contrôle des dirigeants par les marchés en cas de défaillance des mécanismes internes de gouvernement des entreprises », *Revue Economie et Société, série Sciences de Gestion*, N°33, pp. 63-93.

Pigé B. (2005), « Reporting financier et gouvernance des entreprises : le sens des normes IFRS », Ed. EMS.

Plihon D. (1999), « Les investisseurs institutionnels, nouveaux acteurs de la finance internationale », in *Cahiers français*, n° 289, La Documentation Française, Paris.

Pochet C. (1998), «Le dirigeant et la création de valeur : les facteurs de contingence de la latitude managériale», Marchés Financiers et Gouvernement, Actes des XIV Journées des IAE, tome 2, presses académiques de l'ouest, pp. 409-427

Pochet C., Le gouvernement de l'entreprise défaillante : étude de trente plans de continuation, Congrès des IAE, PAU, 2000.

Pratt J. et Behr G. (1987), « Environmental factors, transaction costs and external reporting: a cross sectional comparaison », *The International Journal of Accounting*, Vol. 22, N°2.

Praxede Agnelo E. (1996), *Un outil stratégique : La communication financière des organisations cotées en Bourse*, Thèse pour le doctorat en Sciences de Gestion, Université de Nice.

Py B. (1996), « Statistique descriptive », Economica.

Radebaugh L. (1975), "environmental factors influencing the development of accounting objectives, standards and practices in Peru", *The International Journal of Accounting*, Vol 11, N°1.

Radebaugh L. (1975), « Environmental factors influencing the development af accounting objectives, standards and practices in Peru », *The international Journal of Accounting*, Vol.11, N°1.

Radebaugh L. et Gray S. (1993), « International accounting and multinational enterprises », Ed. John Wiley.

Raffournier B. (1995), "The determinant of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies", *The European Accounting and Economics*, N°4, pp.261-280.

Ramonjy D. (2005), "Discussions autour de la co-construction de la légitimité organisationnelle : comment l'organisation (ré) concilie l'économique et le social dans les relations avec ses parties prenantes », *Actes du XVIème Congrès de l'AGRH*, 15-16 septembre 2005, Paris.

Ray M. et Gupta P. (1993), "International accounting practices and transaction cost theory: an extended framework", The international Journal of Accounting, Vol. 28.

Raybaud et al. (1997), « comptabilité créative », encyclopédie de gestion, Economica, volume 1.

Reboul O. (1990), « la rhétorique », Presses universitaires de France.

Rhenman E. et Stymne B. (1965), "corporate management in a changing world", Aldus/Bonniers.

Roberts R.W. (1992), « Determinants of corporate social responsibility disclosure : An application of stakeholder theory », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 17, n° 6.

Saada T. (1996), « publication volontaire d'informations segmentées- le cas français », dans Comptabilité et Développement, Actes du 17 ème congrès de l'AFC, mai.

Salter S. et Niswander F., (1995), « cultural influence on the development of accounting systems internationally : a test of Gray's theory », *Journal of International Business Studies*, Vol. 26, N°2.

Salter S., Roberts C. et Kantor J. (1995), « financial reporting practices in the caribbean : a comparison and analysis in light of the import model of financial reporting », *Research in Accounting in Emerging Economies*, Vol 3.

Salter S.B. et Doupnik T.S. (1992), « The relationship between legal systems and accounting practices: a classification exercise", *Advances in International Accounting*, N°5.

Schadewitz et Blevins (1998), "Major determinants of interim disclosures in an emerging market", *American Business Review*, 16, 41-55.

Schick A., Gordon L. et Haka S. (1990), "information overload: a temporal approach" *Accounting Organization and Society*, Vol. 15, N°3.

Scholes E. et Clutterbuck D. (1998), « Communication with stakeholders: an integrated approach », *Long Range Planning*, Vol.31, N°2, pp.227-338.

Sengupta P. (1998), "Corporate disclosure and the cost of debt", *The Accounting Review*, N°73, pp. 459-473.

Shannon, C.E., & Weaver, W. (1949). The mathematical theory of communication. Urbana: University of Illinois Press.

Shleifer A et Vishny R. (1986), « large shareholders and corporate control », *The Journal of political Economy*, N°94, pp. 461-488

Shleifer A. et Vishny R. (1997), « a survey of corporate governance », *The Journal of Finance*, Vol. 53, N° 2, June 1997.

Short H. et al. (1999), "corporate governance: from accountability to enterprise", *Accounting and Business Research*, Vol. 29, pp. 337-352.

Singhvi S. (1968), "Characteristics and implications of inadequate disclosure: a case study of India", *the international Journal of Accounting*, Printemps, pp 29-43.

Singhvi S. et Desai H. (1971), « An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure », *The Accounting Review,* N° 46 (1), pp. 129-138.

Soffer L. et al. (1999), "earnings preannouncement strategies", *Review of Accounting Studies*, N°5, pp. 5-26.

Spence M. (1974), « competitive and optimal responses to signals: an analysis of efficiency and distribution", *Journal of Economic Theory*, Vol. 7, pp. 296-332.

Stanga K., (1976), "disclosure in published annual reports", *Financial Management,* Vol. 5, N°4.

Stolowy H. et Breton G. (2003), « La gestion des données comptable : une revue de littérature », *Comptabilité, Contrôle, Audit,* Vol.9, N°1.

Stolowy H., Ding Y. (2003), « Les facteurs déterminants de la stratégie des groupes français en matière de communication sur leurs activités de recherche et développement », *Finance Contrôle Stratégie,* Mars 2003,

Suchman M. (1995), "Managing legitimacy: strategic and institutional approaches", *Academy of Management Review*, Vol. 20, N°3.

Taylor S. (1987), « International accounting standards: an alternative rationale », *Abacus,* Vol. 23, N° 2.

Teller R. (1998), « un modèle comptable de la valeur peut il restaurer la valeur du modèle comptable », Acte des XIVème journées nationales des IAE, Tome1, pp.429-445.

Teoh et Hwang (1991), "nondisclosure and adverse disclosure as signal of firm value", *the review of financial studies*, Vol. 4, N°2, pp. 283-313.

Tetlock P., (1985), "Accountability: the neglected social context of judgment and choice", *Research in Organizational Behavior,* Vol. 7.

Thiétart R.A. (1992), « contrôle des dirigeants et pouvoir des gestionnaires : comment assurer l'équilibre ? », *Revue Française de Gestion*, N°87, pp. 185-211.

Thomas A. , (1991), "Towards a contingency theory of financial reporting systems", *Accounting, Auditing and Accountability*, Vol. 4, N°4.

Tifafi F. et Dufour D. (2006), « une analyse de la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration », Acte de communication du Congrès International de l'Association Française de Finance, IAE de Poitiers.

Trébucq S. (2003), « la gouvernance d'entreprise héritière de conflits idéologiques et philosophiques », communication pour les neuvièmes journées d'histoire de la comptabilité et du management, CREFIGE, Université Paris Dauphine.

Tremblay R et Perrier Y. (2006), « savoir plus : outils et méthodes de travail intellectuel » Chenelière Education.

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

Trueman B. (1986), « why do managers voluntary release earnings forecasts", *Journal of Accounting and Economica*, Vol. 8, pp.53-71.

Tsoukas H. et Chia R. (2002), « On Organizational Becoming: Rethinking Organizational Change", *Organization Science*, Vol. 13, N°5

Tweedie D. et Whittington G. (1990), « Financial reporting: current problems and their implications for systematic reform", *Accounting and Business Research*, Vol.21, N°81, pp.87-102.

Useem M. (1979), « The Social Organization of the American Business Elite and Participation of Corporation Directors in the Governance of American Institutions », *American Sociological Review*, vol. 44.

Van Loye et Fontowicz (2004), « la crédibilité des producteurs d'information : le cas des analystes financiers », Vol. 30 N° 151 Juillet/Août 2004.

Vance, S. C. (1975) "Are socially responsible corporations good investment risks?" *Management Review*, N° 64.

Veran L. (1988), « Action organisée et cohérence des discours stratégiques », *Revue Française de Gestion*, N° 67.

Véran N. (2004), « l'information financière en crise », Ed Odile Jacob.

Verrechia (1983), "Discretionary disclosure", Journal of Accounting and economics, N°5, pp. 179-194.

Verrechia (1990), "information quality and discretionary disclosure", *Journal of Accounting and Economics*, N°12, pp.365-380.

Vigliano M.H. (2007), « contrôle du conseil d'administration et rémunération des dirigeants : réplication de la recherche de Boyd (1994) au contexte français », XVIème conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal le 6-9 juin 2007.

Walsh J.P. et Seward J.K. (1990), « On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms », *Academy of Management Review*, vol.15, n°3.

Warner J., Watts R. et Wruck K., 1988, “Stock prices and top management changes”, *Journal of Financial Economics*, N° 20.

Watts R. et Zimmerman J., (1983), « Agency problems, auditing and the theory of the firm : some evidence », *Journal of Law and Economics,* Vol 16, N°3.

Watts R. et Zimmerman J., (1986), “positive accounting theory”, Prentice Hall.

Watts. R. & Zimmerman J., (1978), “Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards”, *the Accounting Review*, Vol. 53, No 1, pp. 112-134.

Weil et al. (2002), “Comparative study of corporate governance codes relevant to the European Union and its Member States”, Commission Européenne.

Weisbach M. (1988), “Outside directors and CEO turnover”, *Journal of Financial Economics*, N°20, pp.431-460.

Welker M. (1995), “Disclosure policy, Information asymmetry, and liquidity in equity markets”, *Contemporary Accounting Research,* Vol. 11, pp.801-827.

Westphalen M.H. (2001), Communicator : le guide de la communication d'entreprise, Dunod,.

Whittington G. (1993), *Corporate Governance and the Regulation of Financial Reporting*, *Accounting and Business Research*, Vol. 23, N. 91A, 1993.

Willet G. (1992), « La communication modélisée, une introduction aux concepts, aux modèles et aux théories », Ed du Renouveau Pédagogique.

Williams J. (1992), “The impact of company specific versus country specific characteristics on financial accounting disclosure: an empirical study of 13 countries”, University of Mississipi.

Williamson O.E. (1985), “The Economic institutions of capitalism”, The Free Press.

Williamson O.E., "Economic institutions, spontaneous and intentional governance", Journal of Law, Economic and Organization, 7, pp. 159-187.

Wirtz P. (1999), “Evolution institutionnelle, Schémas mentaux et gouvernement des entreprises: le cas Krupp-Thyssen”, *Finance Contrôle Stratégie,* Vol. 2, N°1, pp.117-143.

Wirtz P. (2002), « Politique de financement et gouvernement d’entreprise », Economica.

Wirtz P. (2005), “persuasion et promotion d’une idée: le cas des meilleures pratiques de gouvernance en Allemagne”, Cahier du FARGO N° 1051201, Université Lyon 2-COPISORG.

Wirtz P. (2005), « meilleures pratiques de gouvernance et création de valeur: une appréciation critique des codes de bonne conduite*", Comptabilité Contrôle Audit*, Tome 11, Vol 1, mai, p.141-159.

Wirtz P. (2008), « les meilleures pratiques de gouvernance d'entreprise », Collection Repères, Ed. La découverte.

Wong J., (1988), "Economic incentives for the voluntary disclosure of current cost financial statements", *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 10, N°2.

Worrell D., Davidson W. et Glascock J. (1993), "Stockholder reactions to departures and appointments of key executives attributable to firings", *Academy of Management Journal*, Vol.36

Wright D. (1996), "Evidence on the relation between corporate governance characteristics and the quality of financial reporting", Working Paper, University of Michigan.

Xiao J., Yang H. et Chow C. (2004), « the determinants and characteristics of voluntary internet based disclosures by listed Chinese companies », *Journal of Accounting and Public Policy*, N°23, pp. 191-225.

Zahra, S.A et al. (2000), "Entrepreneurship in medium-size companies :a Exploring the e_ects of ownership and governance systems", *Journal of Management*, N°26.

Zairi M. et Letza S. (1994), « Corporate reporting », *Management Decision*, Vol.32, N°2, pp.30-40.

Zarzeski M.T. (1996), « Spontaneous harmonization effects of culture and market forces on accounting disclosure practices", *Accounting Horizons*, Vol. 10 n°1, pp 18-

Zéghal D. et Dammak (2007), « la divulgation de l'information environnementale dans les rapports annuels : une étude comparative des multinationales américaines et européennes », 28ème congrès de l'AFC, Poitier, mai 2007.

Zéghal D., Marrakchi S. et Makni Fourati Y. (2005), « impact de la structure de propriété et de l'endettement sur les caractéristiques du conseil d'administration : étude empirique dans le contexte d'un pays émergent », 3rd International Finance Conference, IFC3, 3-5 March 2005, Hammamet, Tunisia.

Zhou, (1997), « la diffusion d'informations financières par les sociétés françaises et britannique », Thèse de Sciences de Gestion, Université de Paris de Dauphine.

Zimmerman J. (1983), « Taxes and firm size », *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 5, N°2.

Zingales L., (2000), «The Governance of the New Enterprise », in X. Vives (ed.), *Corporate Governance*, Cambridge University Press.

Zoukoua E. A. (2008), « Quelle gouvernance pour les entreprises de l'économie sociale?" Thèse de doctorat en sciences de Gestion, université d'Orléans.

Annexe 1

1. A votre avis, quels enjeux présente la CF pour l'entreprise ?

……...……

2. Comment qualifier l'évolution que connaît la CF ?

……

3. Entre le dirigeant, le directeur financier et le directeur de la CF (ou autres), qui à votre avis, est le vrai porte parole de l'entreprise ?ou le vrai responsable de la CF de l'entreprise ?

……

4. Les discours du dirigeant (et surtout son discours lors des assemblées générales) est- il vraiment rédigé par lui-même ?

……

5. Que pensez-vous du rôle que joue le dirigeant dans le processus de CF ?

…**……**

6. Tous les dirigeants sont-ils impliqués de la même façon dans le processus de CF ?

……

7. Que pensez- vous de cette implication ?

……

8. Cette implication confère-t elle plus de légitimité au dirigeant ?

……

9. Le dirigeant voit- il la CF comme un moyen de contrôle ?

……

10. Comment influencez-vous la CF ?

……

11. qu'est- ce qu'un dirigeant bon communiquant ?

……

Annexe 2

1. A votre avis, quels enjeux présente la CF pour l'entreprise ?

……

2. Comment qualifier l'évolution que connaît la CF ?

……

3. Entre le dirigeant, le directeur financier et le directeur de la CF (ou autres), qui à votre avis, est le vrai porte parole de l'entreprise ?ou le vrai responsable de la CF de l'entreprise ?

……

4. Quel est votre rôle dans le processus de CF ?

……

5. Comment influencez-vous la CF de l'entreprise ?

……

6. A votre avis, le dirigeant est-il plutôt auteur, responsable, superviseur ou contrôleur de la CF ?

……

7. Que représente la CF pour le dirigeant ? (un moyen d'enracinement, de légitimité, de manipulation ou de contrôle).

……

8. Que pensez-vous du rôle que joue le dirigeant dans le processus de CF ?

……

9. Tous les dirigeants sont ils impliqués de la même façon dans le processus de CF ?

……

10. Que pensez-vous de cette implication ? est-elle légitime ?

……

11. Cette implication constitue elle une source de légitimité pour le dirigeant ?

……

12. A votre avis, qu'est- ce qu'un dirigeant bon communiquant ?

……

Annexe 3 :

Les codes de « meilleures pratiques » de gouvernance par pays

Pays	Code	Date
Allemagne	- Berlin Initiative Code. - German Panel Rules. - Cromme Commission Code	Juin 2000 Juillet 2000 Décembre 2001
Belgique	- Recommendations of the Federation of Belgian Companies. - Recommendations of the Belgian Banking & Finance Commission. - Cardon Report - The Director's Charter	Janvier 1998 Janvier 1998 Décembre 1998 Janvier 2000
Danemark	- Danish Shareholders Association Guidelines - Norby Report & Recommendations	Février 2000 Décembre 2001
Espagne	- Olivencia Report	Février 1998
Finlande	- Chamber of Commerce /Confederation of finish Industry & Employer Code - Ministry of trade & Industry Guidelines	Février 1997 Novembre 2000
France	- Rapport Viénot. - Hellebuyck Commission Recommendations - Rapport Viénot II.	Juillet 1995 Juin 1998, mise à jour octobre 2001 Juillet 1999
Grèce	- Metzanis report - Federation of Greek Industries Principles.	Octobre 1999 Août 2001
Irlande	- IAIM Guidelines	Mars 1999
Italie	- Preda Report	Octobre 1999
Pays Bas	- Peters Report - VEB Recommandations - SCGOP Handbook &Guidelines	Juin 1997 1997 Août 2001
Portugal	- Securities Market Commission Recommendations	Novembre 1999

Royaume uni	- Institute of Chartered Secretaries & Administrators Code	Février 1991
	- Institutional Shareholders Committee Statement of Best Practice	Avril 1991
	- Cadbury Report	Décembre 1992
	- PIRC Shareholder Voting Guidelines	Avril 1994, mise à jour mars 2001
	- Greenbury Report	Juillet 1995
	- Hermes Statement	Mars 1997, mise à jour Janvier 2001
	- Hampel Report	Janvier 1998
	- Combined Code	Juillet 1998
	- Turnbull Report	Septembre 1999
	- NAPF Corporate Governance Code	Juin 2000
	- AUTIF Code	Janvier 2001
Suède	-Swedish Shareholders Association Policy	Novembre 1999

Annexe 4 : Synthèses des travaux empiriques

Auteur (s)	Année	Variable	Support	Période d'étude
Cerf	1961	Qualité de l'information financière et de la communication.	Rapport annuel	1960
Singvhi et Desai	1971	Qualité et étendue de l'information	Rapport annuel	1971
Beaver et Demski	1974	Qualité de l'information	Rapport annuel	-
Buzby	1974	Niveau de diffusion de l'information	Rapport annuel	30/06/70 au 30/06/71.
Wiseman	1982	La diffusion volontaire d'information environnementale	Rapport annuel	De 1972 à 1976.
Raffournier	1995	La diffusion d'information volontaire	Rapport annuel	1991
Firer et Meth	1986	La diffusion d'information	Rapport annuel	De 1979 à 1984.
Chow et Wong-Boren	1987	Le niveau de diffusion de l'information	Rapport annuel	1982
Cooke	1989 1992	La diffusion d'information	Rapport annuel	Un an
Belkaoui	1992	Qualité de l'information	Rapport des analystes financiers	1986-1990
Michailesco	1998	Qualité de l'information	Rapport annuel	1991-1995
Bertrand F.	2000	Transparence de l'information	Rapport annuel	1993
Chahine et Mathieu	2003	Divulgation de l'information	Prospectus préliminaire	1998-2000
Oxibar	2003	Diffusion d'informations sociétales	Rapport annuel et site internet	2001
Fdhil J. Regaieg B.	2006	Qualité de divulgation d'information	Rapport annuel	1996-2003
Elasaeed K.	2006	Diffusion d'information	Rapport annuel	2003
Bosco biyamba	2007	Qualité de la communication en matière de recherche et développement	Rapport annuel	-
Jouini saloua	2007	L'étendue de la diffusion des informations sur internet	Sites web	1er au 31 Aout 2003
Ben ali C.	2007	Qualité de publication	Rapport annuel	2004

		financière		
Mezghani A. et Ellouz A.	2007	Qualité de l'information financière	Etats financiers publiés aux bulletins officiels	2003-2004
Ben Rhouma A. et Cormier D.	2007	Qualité de la communication sociétale et environnementale	Rapport annuel	2001-2003

Annexe 5 :

L'enquête Euronext/Sfaf effectuée par TNS Sofres Communication financière en 2002

D'un point de vue général…

Plus de transparence, objectivité *(ne pas dissimuler, plus de transparence pour éviter les mauvaises surprises, qu'ils disent la vérité, fiabilité…)*



Communication plus rapide, plus réactive *(en temps réel, réaction rapide à l'environnement,…)*



Communication plus fréquente, plus régulière *(éléments trimestriels, communiqués à chaque événement…)*



Informations de meilleure qualité *(claire, précise…)*



Informations...

Résultats détaillés et « ventilés » *(exhaustivité, breakdown par zone, branche…)*



Objectifs chiffrés *(engagement sur les prévisions, prévisions sur le CA)*



Informations sur la stratégie *(que les sociétés rappellent leur stratégie, les projets et leur business plan, stratégie de croissance interne et externe…)*



Prévisions à long terme



Informations sur le secteur, le contexte *(connaître l'évolution du marché, environnement macro-économique dans lequel les sociétés se trouvent…)*



Informations comparables *(comptabilité standardisée, s'aligner sur les normes comptables internationales…)*



6%

Calendriers et timing de communication...

Résultats / informations trimestriels *(fréquence trimestrielle dans une communication normée, RV trimestriel***)**



Publication d'un calendrier *(j'aime les entreprises qui font une publication d'un calendrier avec leurs communications, il n'y a pas assez de timing, être prévenu pour faire des prévisions, scheduling…)*



10%

Uniformisation des calendriers entre les sociétés *(calendrier très en avance et coordination avec les concurrents, date de clôture uniforme : 31/12, the same book year for all the companies…)*



6%

Respect des dates annoncées / du calendrier *(il devrait y avoir un effort sur les calendriers et les délais, qu'elles respectent les dates fixées sur les dividendes à verser…)*



4%

Informations mensuelles ou bimensuelles *(commentaires de façon mensuelle…)*



4%

Annexe 6 :

L'enquête Burson Masteller effectuée par TNS Sofres Communication Finance en 2004

- **Plus de clarté, de transparence**	**64**
- En général	25
- Sur…	
- *Comptes*	*28*
- *Stratégie*	*15*
- *Perspectives*	*10*
- *Autres (hors bilan, rémunération du management…)*	*4*
- **Plus de détails, d'explications**	**29**
- **Plus d'éléments de comparaison** (*historiques, sectoriels*…)	**12**
- **Plus accessibles, trop techniques**	**8**
- **Moins de détails, de développements**	**3**
- **Publications plus fréquentes** *(rapports semestriels, trimestriels*…)	**2**
- **Autres suggestions** (*sommaire, DD*…)	**6**

Annexe 7 :

L'enquête du Salon Comfi et de l'Agefi faite par TNS Sofres et Terre de Sienne en 2005

- Contenus	**49**	
- Stratégies		15
- Résultats détaillés		11
- Perspectives chiffrées		9
- Environnement		5
- Gouvernance		5
- Gestion des risques		5
- Environnement social		4
- Informations comparables		3
- Approche, démarche	**29**	
- Plus de transparence, d'objectivité		17
- Informations chiffrées de meilleure qualité		9
- Communication plus rapide, plus réactive		3
- Vecteur	**4**	
- Calendrier et timing de communication	**2**	
- Aucune réponse	**5**	
- Ne sait pas	**25**	

Annexe 8 :

Les différents critères de mesure de la qualité de l'information employés dans les travaux antérieurs

Critère de qualité	Définition du critère	Références
Transparence	▪ Pertinence : l'adéquation de l'information aux besoins des utilisateurs. La pertinence est considérée par l'IASC, le FASB et l'ICCA comme critère de qualité. ▪ Précision : elle contribue à limiter l'altération de la réalité et renforce l'utilité de l'information.	Bertrand (2000) ; Galène (1986) ; Singhvi et Desai (1971), Bosco Biyamba (2007)
Intelligibilité	La clarté de la présentation et technicité de l'information.	Galène (1986) ; Cooke (1989, 1992) ; Michailesco (1998).
Opportunité	La gestion du délai de parution.	Galène (1986)
Fiabilité	La représentation fidèle de la réalité et l'absence de biais dans l'information communiquée.	Galène (1986) ; Singhvi et Desai (1971) ; Cooke (1989, 1992), Bosco Biyamba (2007).
Sincérité	L'appréciation de la précision et de la traduction loyale de la réalité sans chercher à tromper qui que ce soit, de quelque manière que ce soit. Se définit aussi par : - l'exhaustivité. - la prudence, - la cohérence.	Michailesco (1998).
Complétude	Les informations communiquées doivent être complètes avec tous les détails et les explications nécessaires à leur compréhension.	Singhvi et Desai (1971), Bosco Biyamba (2007).
Régularité	En plus des obligations de communication prévues par la loi ou les règlements des autorités de marché, l'entreprise doit informer en permanence ceux qui investissent.	Cooke (1989, 1992) ;
Valeur	L'utilité objective et subjective que l'on attribue à une information par rapport à l'objet représenté et la fonction qu'elle doit remplir.	Michailesco (1998).

Annexe 9 :

La qualité du rapport annuel :

Les informations historiques.

Bref historique de l'entreprise.

Evolution du capital, du cours boursier, de la production et des investissements.

Evolution de l'endettement à long terme.

Ratios financiers.

Variations des actifs immobilisés.

Les informations sur l'activité de l'entreprise.

Orientation stratégique de l'entreprise.

Réorganisation et restructuration.

Identification des principaux produits/services.

Identification des marchés supports.

Performances commerciales et financières de l'exercice.

Investissement industriels et financiers.

Politique d'innovation et d'investissement.

Développement international et alliances.

Analyse des risques de l'entreprise (juridiques, industriels, du marché, de l'activité…).

Faits marquants de l'exercice.

Les informations financières et comptables.

Ajustements déjà réalisés pour faire face à la dégradation de la conjoncture.

Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique et par activité.

Résultat d'exploitation par zone géographique et par activité.

Synthèse des données financières par action.

Caractéristiques des actifs immobilisés (politique de renouvellement des actifs corporels, échéanciers des créances clients…)

Traitement des actifs incorporels (amortissement des frais de recherche…).

Point sur la répartition des coûts opérationnels entre les charges fixes et variables.

Niveau, sensibilité et évolution des taux d'intérêt (n-1, n).

Politique de distribution des dividendes.

Croissance du dividende par action.

Capitaux propres et rentabilité des capitaux propres.

Capacité d'auto financement (CAF) et Marge brute d'auto financement et investissements (MBA).

Dette financière et ratio d'endettement.

Présentation du compte de résultat, en particulier le détail des charges.

Bilan consolidé.

Existence d'un tableau de financement ou de flux de trésorerie, des tableaux de formation de la valeur ajoutée et les documents prenant en compte l'inflation.

Existence d'un tableau de variation des capitaux propres.

Informations relatives aux constitutions des réserves.

Informations sur les provisions pour risque et pour restructuration.

Trésorerie nette et détail sur la gestion de la trésorerie (taux et support).

Identification des référentiels comptables et des méthodes comptables utilisées.

Point sur les entités portant le plus de survaleurs.

Informations sur la R&D.

Les informations non financières.

Effectifs (répartition par sexe, par classe d'âge et par ancienneté).

Organisation du personnel (politique de rémunération, organisation de l'emploi, développement des compétences, intégration des salariés handicapés…).

Carrière des dirigeants.

Présentation de l'équipe dirigeante (noms et responsabilité) et de l'organigramme de l'entreprise.

Informations sociales et environnementales (données sociales, engagement sociétal, enjeux environnementaux).

La perception de l'entreprise et de son environnement.

Les informations sur le gouvernement de l'entreprise.

Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance.

Composition et fonctionnement des comités.

Accès à l'information des administrateurs.

Procédure de contrôle interne en vigueur.

Rapport du président du conseil de surveillance.

Rapport des commissaires aux comptes.

Rapport des analystes financiers.

Evaluation des structures du contrôle.

Intérêt des dirigeants (rémunération et avantages en nature, options consenties sur les actions de l'émetteur et sur celles d'autres sociétés du groupe, opérations conclues avec des membres des organes d'administration, de direction et de surveillance).

Les informations prévisionnelles et prospectives.

Comparaison des prévisions du chiffre d'affaires de l'exercice précédent aux chiffres d'affaires de l'exercice.

Comparaison des prévisions de résultat de l'exercice précédent au résultat de l'exercice.

Exposé des tendances des secteurs d'activité de l'entreprise et des facteurs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats futurs.

Prévisions de trésorerie, de résultat et du chiffre d'affaires.

Programme d'investissement prévisionnel (dépenses en publicité, produits en développement…).

Prévision des dépenses en R&D.

Incidences des risques sur le CA et le résultat net prévisionnels.

Analyse des dirigeants.

Mot du président.

Discussion des changements affectant l'activité et la rentabilité.

Discussion des risques et des opportunités.

Discussion des événements clés de l'exercice.

Discussion des tendances clés des marchés supports**.**

Commentaire sur les ventes.

Commentaire sur résultats comptable.

<u>La qualité de la relation avec les actionnaires :</u>

Régularité des informations.

Permanence de la transparence.

Rapidité de la mise à disposition des supports.

Présentation et clarté des supports.

Organisation des réunions et des assemblées.

Cohérence et continuité du discours.

Proximité et régularité de la relation.

Disponibilité des responsables de la communication financière.

Réactivité des responsables de la communication financière.

<u>La qualité de la relation avec les professionnels:</u>

Régularité des informations.

Exhaustivité des informations.

Permanence de la transparence.

Rapidité de la mise à disposition des supports.

Organisation des réunions et des assemblées.

Cohérence et Continuité du discours.

Proximité et régularité de la relation.

Disponibilité des responsables de la communication financière.

Annexe 10 :

Intitulé de l'item	Critère de qualité traduit
- Les informations historiques. Bref historique de l'entreprise. Evolution du capital, du cours boursier, de la production et des investissements. Evolution de l'endettement à long terme. Ratios financiers. Variations des actifs immobilisés.	Transparence et intelligibilité
2 - Les informations sur l'activité de l'entreprise. 3 Orientation stratégique de l'entreprise. 4 Réorganisation et restructuration. 5 Identification des principaux produits/services. 6 Identification des marchés supports. 7 Performances commerciales et financières de l'exercice. 8 Investissement industriels et financiers. 9 Politique d'innovation et d'investissement. 10 Développement international et alliances. Analyse des risques de l'entreprise (juridiques, industriels, du marché, de l'activité…). 11 Faits marquants de l'exercice.	Transparence et intelligibilité

- Les informations financières et comptables. Ajustements déjà réalisés pour faire face à la dégradation de la conjoncture. Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique et par activité. Résultat d'exploitation par zone géographique et par activité. Synthèse des données financières par action. Caractéristiques des actifs immobilisés (politique de renouvellement des actifs corporels, échéanciers des créances clients…) Traitement des actifs incorporels (amortissement des frais de recherche…). Point sur la répartition des coûts opérationnels entre les charges fixes et variables. Niveau, sensibilité et évolution des taux d'intérêt (n-1, n). Politique de distribution des dividendes. Croissance du dividende par action. Capitaux propres et rentabilité des capitaux propres. Capacité d'auto financement (CAF) et Marge brute d'auto financement et investissements (MBA). Dette financière et ratio d'endettement. Présentation du compte de résultat, en particulier le détail des charges. Bilan consolidé. Existence d'un tableau de financement ou de flux de trésorerie, des tableaux de formation de la valeur ajoutée et les documents prenant en compte l'inflation. Existence d'un tableau de variation des capitaux propres. Information relative aux constitutions des réserves. Informations sur les provisions pour risque et pour restructuration. Trésorerie nette et détail sur la gestion de la trésorerie (taux et support). Identification des référentiels comptables et des méthodes comptables utilisées. Point sur les entités portant le plus de survaleurs. Informations sur la R&D.	Transparence et intelligibilité

12 Les informations non financières. Effectifs (répartition par sexe, par classe d'âge et par ancienneté). Organisation du personnel (politique de rémunération, organisation de l'emploi, développement des compétences, intégration des salariés handicapés…). Carrière des dirigeants. Présentation de l'équipe dirigeante (noms et responsabilité) et de l'organigramme de l'entreprise. Informations sociales et environnementales (données sociales, engagement sociétal, enjeux environnementaux). La perception de l'entreprise et de son environnement. **13 Les informations sur le gouvernement de l'entreprise.** Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance. Composition et fonctionnement des comités. Accès à l'information des administrateurs. Procédure de contrôle interne en vigueur. Rapport du président du conseil de surveillance. Rapport des commissaires aux comptes. Rapport des analystes financiers. Evaluation des structures du contrôle. Intérêt des dirigeants (rémunération et avantages en nature, options consenties sur les actions de l'émetteur et sur celles d'autres sociétés du groupe, opérations conclues avec des membres des organes d'administration, de direction et de surveillance).	Transparence et intelligibilité Transparence et intelligibilité

14 Les informations prévisionnelles et prospectives. Comparaison des prévisions du chiffre d'affaires de l'exercice précédent aux chiffres d'affaires de l'exercice. Comparaison des prévisions de résultat de l'exercice précédent au résultat de l'exercice. Exposé des tendances des secteurs d'activité de l'entreprise et des facteurs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats futurs. Prévisions de trésorerie, de résultat et du chiffre d'affaires. Programme d'investissement prévisionnel (dépenses en publicité, produits en développement…). Prévision des dépenses en R&D. Incidences des risques sur le CA et le résultat net prévisionnels.	Transparence et intelligibilité
15 Analyse des dirigeants. Mot du président. Discussion des changements affectant l'activité et la rentabilité. Discussion des risques et des opportunités. Discussion des événements clés de l'exercice. Discussion des tendances clés des marchés supports**.** Commentaire sur les ventes. Commentaire sur résultats comptable.	Transparence et intelligibilité
Qualité de la relation avec les actionnaires : Régularité des informations. Permanence de la transparence. Rapidité de la mise à disposition des supports. Présentation et clarté des supports. Organisation des réunions et des assemblées. Cohérence et continuité du discours. Proximité et régularité de la relation. Disponibilité des responsables de la communication financière. Réactivité des responsables de la communication financière.	Intelligibilité et Proximité

Qualité de la relation avec les professionnels: Régularité des informations. Exhaustivité des informations. Permanence de la transparence. Rapidité de la mise à disposition des supports. Organisation des réunions et des assemblées. Cohérence et Continuité du discours. Proximité et régularité de la relation. Disponibilité des responsables de la communication financière.	Intelligibilité et Proximité

Annexe 11 : grille d'évaluation de la qualité de la communication financière

Quelle importance accordez-vous aux informations suivantes pour évaluer la qualité de la communication financière d'une société ?				
1	**2**	**3**	**4**	**5**
Pas du tout important	Pas important	Moyennement important	Important	Très important

QUALITE DU RAPPORT ANNUEL

Bref historique de l'entreprise	1	2	3	4	5
Evolution du capital, du cours boursiers, de la production, des investissements.	1	2	3	4	5
Evolution de l'endettement à long terme.	1	2	3	4	5
Ratios financiers.	1	2	3	4	5
Variations des actifs immobilisés.	1	2	3	4	5
Orientation stratégique de l'entreprise	1	2	3	4	5
Réorganisation et restructuration de l'entreprise	1	2	3	4	5
Identification des principaux produits/services, des marchés supports	1	2	3	4	5
Identification des principaux concurrents et des parts de marché	1	2	3	4	5
Performances commerciales et financières	1	2	3	4	5
Investissements industriels et financiers	1	2	3	4	5
Politique d'innovation et d'investissement	1	2	3	4	5
Développement international et alliances	1	2	3	4	5
Analyse des risques de l'entreprise (juridiques, industriels, du marché, de l'activité…).	1	2	3	4	5
Faits marquants de l'exercice	1	2	3	4	5
Ajustements déjà réalisés pour faire face à la dégradation de la conjoncture					
Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique et par activité.	1	2	3	4	5
Résultat d'exploitation par zone géographique et par activité	1	2	3	4	5
Synthèse des données financières par action.	1	2	3	4	5
Caractéristiques des actifs immobilisés (politique de renouvellement des actifs corporels, échéanciers des créances clients…)	1	2	3	4	5
Traitement des actifs incorporels (amortissement des frais de recherche…).	1	2	3	4	5
Point sur la répartition des coûts opérationnels entre les charges fixes et les charges variables.	1	2	3	4	5
Niveau, sensibilité et évolution des taux d'intérêt (n-1, n)	1	2	3	4	5
Politique de distribution des dividendes.	1	2	3	4	5
Croissance du dividende par action.	1	2	3	4	5
Capitaux propres et rentabilité des capitaux propres	1	2	3	4	5
Capacité d'auto financement (CAF) et Marge brute d'auto	1	2	3	4	5

financement et investissements (MBA).					
Dette financière et ratio d'endettement.	1	2	3	4	5
Présentation du compte de résultat, en particulier le détail des charges.	1	2	3	4	5
Bilan consolidé	1	2	3	4	5
Existence d'un tableau de financement ou de flux de trésorerie, des tableaux de formation de la valeur ajoutée et les documents prenant en compte l'inflation.	1	2	3	4	5
Existence d'un tableau de variation des capitaux propres.	1	2	3	4	5
Information relative aux constitutions des réserves.	1	2	3	4	5
Informations sur les provisions pour risque et pour restructuration.	1	2	3	4	5
Trésorerie nette, détail sur la gestion de la trésorerie (taux et support)	1	2	3	4	5
Identification des référentiels comptables et des méthodes comptables utilisées.	1	2	3	4	5
Point sur les entités portant le plus de survaleurs	1	2	3	4	5
Informations sur la R&D.	1	2	3	4	5
Effectifs (répartition par sexe, par classe d'âge et par ancienneté).	1	2	3	4	5
Organisation du personnel (politique de rémunération, développement des compétences, intégration des salariés handicapés…).	1	2	3	4	5
Carrière des dirigeants	1	2	3	4	5
Présentation de l'équipe dirigeante (noms et responsabilité) et de l'organigramme de l'entreprise.	1	2	3	4	5
Informations sociales et environnementales (données sociales, engagement sociétal, enjeux environnementaux). Informations sur les principaux contrats en cours.	1	2	3	4	5
La perception de l'entreprise de son environnement	1	2	3	4	5
Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance.	1	2	3	4	5
Composition et fonctionnement des comités.	1	2	3	4	5
Accès à l'information des administrateurs.	1	2	3	4	5
Procédure de contrôle interne en vigueur.	1	2	3	4	5
Rapport du président du conseil de surveillance.	1	2	3	4	5
Rapport des commissaires aux comptes.	1	2	3	4	5
Rapport des analystes financiers.	1	2	3	4	5
Evaluation des structures du contrôle.	1	2	3	4	5
Intérêt des dirigeants (rémunération, avantages…)	1	2	3	4	5
Comparaison des prévisions du chiffre d'affaires de l'exercice précédent aux chiffres d'affaires de l'exercice.	1	2	3	4	5
Comparaison des prévisions de résultat de l'exercice précédent au résultat de l'exercice.	1	2	3	4	5
Exposé des tendances des secteurs d'activité de l'entreprise et des facteurs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats futurs.	1	2	3	4	5
Prévisions de trésorerie, de résultat et de chiffres d'affaires.	1	2	3	4	5
Programme d'investissement prévisionnel (dépenses en publicité, produits en développement…).	1	2	3	4	5
Prévision des dépenses en R&D	1	2	3	4	5
Incidences des risques sur le CA, les opportunités sur le CA et le	1	2	3	4	5

résultat net prévisionnels.					
Mot du président.	1	2	3	4	5
Discussion des changements affectant l'activité et la rentabilité.	1	2	3	4	5
Discussion des risques et des opportunités.	1	2	3	4	5
Discussion des événements clés de l'exercice.	1	2	3	4	5
Discussion des tendances clés des marchés supports.	1	2	3	4	5
Commentaire sur les ventes	1	2	3	4	5
Commentaire sur les résultats comptables	1	2	3	4	5

QUALITE DE LA RELATION AVEC LES ACTIONNAIRES

Régularité des informations	1	2	3	4	5
Permanence de la transparence	1	2	3	4	5
Rapidité de la mise à disposition des supports.	1	2	3	4	5
Présentation et clarté des supports	1	2	3	4	5
Organisation des réunions et des assemblées	1	2	3	4	5
Cohérence et continuité du discours	1	2	3	4	5
Proximité et régularité de la relation	1	2	3	4	5
Disponibilité des responsables de la CF	1	2	3	4	5
Réactivité des responsables de la CF	1	2	3	4	5

QUALITE DE LA RELATION AVEC LES PROFESSIONNELS.

Régularité des informations	1	2	3	4	5
Exhaustivité des informations	1	2	3	4	5
Permanence de la transparence	1	2	3	4	5
Rapidité de la mise à disposition des supports.	1	2	3	4	5
Organisation des réunions	1	2	3	4	5
Cohérence et continuité du discours	1	2	3	4	5
Proximité et régularité de la relation	1	2	3	4	5
Disponibilité des responsables de la CF	1	2	3	4	5

Annexe 12: Statistiques descriptives des réponses des analystes par catégories d'information

Tableau 1 : Statistiques descriptives pour la catégorie 1 concernant l'historique de l'entreprise

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 11	5	10	33.3%	3.9	0.595
Item 12	5	14	46.7%	4.33	0.758
Item 13	5	16	53.3%	4.36	0.764
Item 14	4	13	43.3%	3.53	1.074
Item 15	5	12	40%	4.06	0.98

Items : 1- bref historique de l'entreprise. 2- Evolution du capital, du cours boursiers, de la production, des investissements. 3- Evolution de l'endettement à long terme. 4- Ratios financiers. 5- Variations des actifs immobilisés.

Tableau 2 : Statistiques descriptives pour la catégorie 2 concernant l'activité de l'entreprise

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 21	5	23	76.7	4.6	0.93
Item 22	4	14	46.7	4.13	0.73
Item 23	4	14	46.7	4.13	0.791
Item 24	5	14	46.7	4.2	0.996
Item 25	4	12	40	3.86	1.04
Item 26	4	17	56.4	4.1	0.66
Item 27	4	13	43.3	4.2	0.805
Item 28	4	10	33.3	3.86	0.93
Item 29	4	12	40	3.9	1.12
Item 210	5	11	36.7	3.96	0.927

Items : 1- Orientation stratégique de l'entreprise. 2- Réorganisation et restructuration de l'entreprise. 3- Identification des principaux produits/services, des marchés supports. 4- Identification des principaux concurrents et des parts de marché. 5- Performances commerciales et financières. 6- Investissement industriels et financiers. 7- Politique d'innovation et d'investissement. 8- Développement international et alliances. 9- Analyse des risques de l'entreprise (juridiques, industriels, du marché, de l'activité…). 10- Faits marquants de l'exercice.

Tableau 3 : Statistiques descriptives pour la catégorie 3 concernant les informations financières et comptables

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 31	3	12	40	3.8	0.886
Item 32	3	14	46.7	3.73	0.907
Item 33	3	11	36.7	3.86	1.008
Item 34	3	9	30	3.26	1.17
Item 35	4	13	43.3	3.53	0.93
Item 36	3	11	36.7	3.7	0.87
Item 37	4	10	33.3	3.56	1.13
Item 38	3	14	46.7	3.2	0.96
Item 39	4	10	33.3	3.3	1.2
Item 310	4	12	40	3.16	1.11
Item 311	4	14	46.7	3.66	0.95
Item 312	4	14	46.7	3.80	1.03
Item 313	5	13	43.3	4.16	0.94
Item 314	5	15	50	4.23	1.006
Item 315	5	20	66.7	4.4	1.003
Item 316	5	13	43.3	4.2	1.06
Item 317	3	16	53.3	3.36	1.03
Item 318	3	12	40	3.3	1.02
Item 319	4	12	40	3.8	1.06
Item 320	5	10	33.3	3.76	1.07
Item 321	4	11	36.7	3.8	1.12
Item 322	4	11	36.7	3.63	0.96
Item 323	3	11	36.7	3.53	1.04

Items : 1- Ajustements déjà réalisés pour faire face à la dégradation de la conjoncture. 2- Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique et par activité. 3- Résultat d'exploitation par zone géographique et par activité. 4- Synthèse des données financières par action. 5- Caractéristiques des actifs immobilisés (politique de renouvellement des actifs corporels, échéanciers des créances clients…). 6- Traitement des actifs incorporels (amortissement des frais de recherche…). 7- Point sur la répartition des coûts opérationnels entre les charges fixes et les charges variables. 8- Niveau, sensibilité et évolution des taux d'intérêt (n-1, n). 9- Politique de distribution des dividendes. 10- Croissance du dividende par action. 11- Capitaux propres et rentabilité des capitaux propres. 12- Capacité d'auto financement (CAF) et Marge brute d'auto financement et investissements (MBA). 13-

Dette financière et ratio d'endettement. 14- Présentation du compte de résultat, en particulier le détail des charges. 15- Bilan consolidé. 16- Existence d'un tableau de financement ou de flux de trésorerie, des tableaux de formation de la valeur ajoutée et les documents prenant en compte l'inflation. 17- Existence d'un tableau de variation des capitaux propres. 18- Information relative aux constitutions des réserves. 19- Informations sur les provisions pour risque et pour restructuration. 20- Trésorerie nette, détail sur la gestion de la trésorerie (taux et support). 21- Identification des référentiels comptables et des méthodes comptables utilisées. 22- Point sur les entités portant le plus de survaleurs. 23- Informations sur la R&D.

Tableau 4 : Statistiques descriptives pour la catégorie 4 concernant l'information non financière

	Mode	**Effectif**	**Fréquence**	**Moyenne**	**Ecart type**
Item 41	3	12	41.4	3.55	1.02
Item 42	4	12	41.4	3.48	1.02
Item 43	3	11	37.9	3.55	0.98
Item 44	5	12	41.4	4.06	0.92
Item 45	3	11	37.9	3.44	1.08
Item 46	5	9	31	3.75	1.05

Items : 1- Effectifs (répartition par sexe, par classe d'âge et par ancienneté). **2-** Organisation du personnel (politique de rémunération, organisation de l'emploi, développement des compétences, intégration des salariés handicapés…). **3-** Carrière des dirigeants. **4-** Présentation de l'équipe dirigeante (noms et responsabilité) et de l'organigramme de l'entreprise. **5-** Informations sociales et environnementales (données sociales, engagement sociétal, enjeux environnementaux). **6-** La perception de l'entreprise et de son environnement.

Tableau 5 : Statistiques descriptives pour la catégorie 5 concernant les données sur le gouvernement d'entreprise

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 51	5	9	32.1	3.75	1.109
Item 52	3	11	39.3	3.35	1.129
Item 53	3	9	32.1	3.39	1.19
Item 54	4	11	39.3	3.64	1.06
Item 55	3	9	32.1	3.60	1.1
Item 56	5	13	46.4	4.07	1.01
Item 57	4	13	46.4	3.89	0.875
Item 58	4	11	39.3	3.64	0.989
Item 59	5	10	35	3.82	1.12

Items : 1-Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance. 2- Composition et fonctionnement des comités. 3- Accès à l'information des administrateurs. 4- Procédure de contrôle interne en vigueur. 5- Rapport du président du conseil de surveillance. 6- Rapport des commissaires aux comptes. 7- Rapport des analystes financiers. 8- Evaluation des structures du contrôle. 9- Intérêt des dirigeants.

Tableau 6 : Statistiques descriptives pour la catégorie 6 concernant les informations prévisionnelles

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 61	3	12	41.4	3.55	1.02
Item 62	4	12	41.4	3.48	1.02
Item 63	3	11	37.9	3.55	0.98
Item 64	5	12	41.4	4.06	0.92
Item 65	3	11	37.9	3.44	1.08
Item 66	5	9	31	3.75	1.05

Items : 1- Comparaison des prévisions du chiffre d'affaires de l'exercice précédent aux chiffres d'affaires de l'exercice. **2-** Comparaison des prévisions de résultat de l'exercice précédent au résultat de l'exercice. **3-** Exposé des tendances des secteurs d'activité de l'entreprise et des facteurs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats futurs. **4-** Prévisions de trésorerie, de résultat et du chiffre d'affaires. **5-** Programme d'investissement prévisionnel (dépenses en publicité, produits en développement…). **6-** Prévision des dépenses en R&D.

Tableau 7 : Statistiques descriptives pour la catégorie 7 concernant l'analyse du dirigeant

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 71	1	10	33.3	2.8	1.54
Item 72	4	10	33.3	3.73	1.01
Item 73	5	10	33.3	3.83	1.05
Item 74	4	13	43.3	3.8	0.96
Item 75	5	14	46.7	4.13	0.93
Item 76	4	11	36.7	3.8	0.96
Item 77	5	10	33.3	3.86	1.04

Items : 1- Mot du président. **2-** Discussion des changements affectant l'activité et la rentabilité. **3-** Discussion des risques et des opportunités. **4-** Discussion des événements clés de l'exercice. **5-** Discussion des tendances clés des marchés supports**. 6-** Commentaire sur les ventes. **7-**Commentaire sur résultats comptables.

Tableau 8 : Statistiques descriptives pour la catégorie 8 concernant la relation de l'entreprise avec ses actionnaires

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 81	4	11	36.7	4	1.01
Item 82	5	11	36.7	3.96	0.99
Item 83	4	11	36.7	3.73	1.08
Item 84	5	12	40	4.06	0.98
Item 85	3	10	33.3	3.8	0.92
Item 86	5	11	36.7	3.8	1.15
Item 87	4	9	30	3.76	1.04
Item 88	3	12	40	3.76	0.971
Item 89	3	11	36.7	3.73	1.01

Items : 1- Régularité des informations. **2-** Permanence de la transparence. **3-** Rapidité de la mise à disposition des supports. **4-**Présentation et clarté des supports. **5-**Organisation des réunions et des assemblées. **6-** Cohérence et continuité du discours. **7-**Proximité et régularité de la relation. **8-** Disponibilité des responsables de la communication financière. **9-** Réactivité des responsables de la communication financière.

Tableau 9 : Statistiques descriptives pour la catégorie 9 concernant la relation de l'entreprise avec les professionnels

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 91	5	13	43.3	4.03	1.09
Item 92	4	13	43.3	4.23	0.85
Item 93	5	15	50	4.06	1.17
Item 94	4	12	40	3.9	1.04
Item 95	4	10	33.3	3.86	1.04
Item 96	5	17	56.7	4.16	1.17
Item 97	5	16	53.3	4.1	1.09
Item 98	5	12	40	3.96	1.03

Items : 1- Régularité des informations. **2-** Exhaustivité des informations. **3-** Permanence de la transparence. **4-** Rapidité de la mise à disposition des supports. **5-** Organisation des réunions. **6**- Cohérence et Continuité du discours. **7-** Proximité et régularité de la relation. **8**- Disponibilité des responsables de la communication financière.

Annexe 13: Statistiques descriptives des réponses des analystes par catégorie d'item

Le groupe des items primordiaux à la qualité de la communication financière

Item	Mode	effectif	fréquence	moyenne	Ecart type
Item 2.1	5	23	76.7	4.6	0.93
Item 3.15	5	20	66.7	4.4	1.003
Item 9.6	5	17	56.7	4.16	1.17
Item 1.3	5	16	53.3	4.36	0.764
Item 9.7	5	16	53.3	4.1	1.09
Item 9.3	5	15	50	4.06	1.17
Item 7.5	5	14	46.7	4.13	0.93
Item 9.8	5	14	46.7	4.33	0.758
Item 5.6	5	13	46.4	4.07	1.01
Item 3.13	5	13	43.3	4.16	0.94
Item 3.16	5	13	43.3	4.2	1.06
Item 9.1	5	13	43.3	4.03	1.09
Item 1.5	5	12	40	4.06	0.98
Item 8.4	5	12	40	4.06	0.98

Le groupe des items secondaires à la qualité de la communication financière

Item	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 22	4	14	46.7	4.13	0.73
Item 44	5	12	41.4	4.06	0.92
Item 64	5	12	41.4	4.06	0.92
Item 23	4	14	46.7	4.13	0.791
Item 311	4	14	46.7	3.66	0.95
Item 312	4	14	46.7	3.80	1.03
Item 57	4	13	46.4	3.89	0.875
Item 14	4	13	43.3	3.53	1.074
Item 27	4	13	43.3	4.2	0.805
Item 35	4	13	43.3	3.53	0.93
Item 74	4	13	43.3	3.8	0.96
Item 92	4	13	43.3	4.23	0.85
Item 914	4	13	43.3	3.53	1.074
Item 210	5	11	36.7	3.96	0.927
Item 82	5	11	36.7	3.96	0.99
Item 86	5	11	36.7	3.8	1.15
Item 96	5	11	36.7	3.9	1.12
Item 11	5	10	33.3	3.9	0.595
Item 320	5	10	33.3	3.76	1.07
Item 73	5	10	33.3	3.83	1.05
Item 77	5	10	33.3	3.86	1.04
Item 87	5	10	33.3	3.76	1.16
Item 97	5	10	33.3	3.9	0.595
Item 51	5	9	32.1	3.75	1.109
Item 59	5	10	35	3.82	1.12
Item 46	5	9	31	3.75	1.05
Item 66	5	9	31	3.75	1.05

Le groupe des items secondaires à la qualité de la communication financière

	Mode	Effectif	Fréquence	Moyenne	Ecart type
Item 42	4	12	41.4	3.48	1.02
Item 62	4	12	41.4	3.48	1.02
Item 25	4	12	40	3.86	1.04
Item 29	4	12	40	3.9	1.12
Item 319	4	12	40	3.8	1.06
Item 310	4	12	40	3.16	1.11
Item 54	4	11	39.3	3.64	1.06
Item 58	4	11	39.3	3.64	0.989
Item 321	4	11	36.7	3.8	1.12
Item 322	4	11	36.7	3.63	0.96
Item 76	4	11	36.7	3.8	0.96
Item 81	4	11	36.7	4	1.01
Item 83	4	11	36.7	3.73	1.08
Item 28	4	10	33.3	3.86	0.93
Item 37	4	10	33.3	3.56	1.13
Item 39	4	10	33.3	3.3	1.2
Item 95	4	10	33.3	3.86	1.04
Item 72	4	10	33.3	3.73	1.01
Item 89	3	12	40	3.76	0.971
Item 318	3	12	40	3.3	1.02
Item 31	3	12	40	3.8	0.886
Item 52	3	11	39.3	3.35	1.129
Item 43	3	11	37.9	3.55	0.98
Item 45	3	11	37.9	3.44	1.08
Item 63	3	11	37.9	3.55	0.98
Item 65	3	11	37.9	3.44	1.08
Item 33	3	11	36.7	3.86	1.008
Item 36	3	11	36.7	3.7	0.87
Item 323	3	11	36.7	3.53	1.04
Item 85	3	10	33.3	3.8	0.92
Item 53	3	9	32.1	3.39	1.19
Item 55	3	9	32.1	3.60	1.1
Item 34	3	9	30	3.26	1.17
Item 88	4	9	30	3.76	1.04
Item 71	1	10	33.3	2.8	1.54

Annexe 14 : Test d'Oppenheim

Items	Moyenne des cinq premiers répondants	Moyenne des cinq derniers répondants	Test U-MW	Test KS	Test T
1.1	4.2	3.8	0.4	1	0.228
1.2	4.4	4	0.41	0.714	0.288
1.3	5	4.6	0.143	1	0.468
1.4	3.6	4.4	0.382	0.206	0.001
1.5	4.6	4.4	1	1	0.670
2.1	4.4	4.8	0.0001	0.524	0.207
2.2	4.2	4.6	0.001	1	1
2.3	4.2	4.6	1	0.714	0.228
2.4	3.8	4.2	0.4	1	0.228
2.5	4.2	4.6	0.657	1	0.356
2.6	4	4.4	0.482	1	0.780
2.7	4.2	4.4	1	1	0.620
2.8	3.8	4.4	0.4	0.714	0.207
2.9	3.8	4.8	0.229	0.286	0.134
2.10	4.2	4.6	0.657	1	0.356
3.1	3.4	4	0.714	0.524	0.390
3.2	3.6	4	1	1	0.766
3.3	3.8	4	1	1	0.74
3.4	4	3.8	0.229	1	0.320
3.5	3.6	4.4	0.4	0.286	0.11
3.6	3.4	4.2	0.314	1	0.186
3.7	3.4	3.6	0.743	0.190	0.595
3.8	3.2	4	0.429	1	
3.9	3.4	3.6	1	0.81	0.766
3.10	3.8	3.8	0.229	1	0.320
3.11	3.2	3.8	0.657	0.683	0.468
3.12	3.6	3.8	0.571	1	0.62
3.13	4.4	4.5	1	1	0.676
3.14	4.4	4.4	1	1	1
3.15	4.2	4.6	0.001	1	0.537

3.16	4	4.6	1	0.524	0.67
3.17	4	4	0.914	1	0.705
3.18	4	3.8	0.657	1	0.356
3.19	4.2	4.4	1	1	0.62
3.20	3.4	3.8	0.001	1	0.537
3.21	4.2	4	1	1	0.62
3.22	4	4.6	0.486	0.206	0.468
3.23	4.2	4.3	0.001	1	1
4.1	3.8	4	1	1	1
4.2	4.2	4.4	0.657	1	1
4.3	3.6	4	0.657	1	1
4.4	4.2	4.6	1	0.683	0.730
4.5	4.2	4.6	1	1	0.766
4.6	4.6	4.8	0.001	1	1
5.1	3.6	3.8	1	10	0.766
5.2	3.8	3.6	1	1	0.670
5.3	3.8	3.6	0.001	1	1
5.4	3.6	3.6	1	1	10.766
5.5	3.8	4	0.914	1	0.705
5.6	3.8	3.6	1	1	0.750
5.7	4	4	0.629	1	1
5.8	3.2	3.6	0.657	0.683	0.468
5.9	3.6	3.8	1	1	0.730
6.1	4	3.8	0.657	1	0.550
6.2	4.2	4.2	0.001	1	1
6.3	4.2	4.2	1	1	0.670
6.4	3.4	3.8	0.486	0.683	0.468
6.5	3.6	3.8	0.743	1	1
6.6	3.8	4	0.734	1	1
6.7	3.2	3.4	1	1	0.766
7.1	3.6	4	0.657	1	0.356
7.2	4.2	4.4	1	1	0.620
7.3	4	4	1	1	0.620

7.4	3.8	4	0.914	1	0.705
7.5	4	4.2	0.743	1	0.488
7.6	4	4.4	0.914	0.714	0.705
7.7	4	4	0.743	1	1
8.1	4	4.2	0.914	1	0.705
8.2	3.8	4	0.914	1	0.705
8.3	3.4	3.8	0.657	1	0.356
8.4	4.4	4.2	0.657	1	0.356
8.5	4.4	4.2	0.657	1	0.356
8.6	4	4.2	0.629	1	1
8.7	4	3.6	0.001	1	0.537
8.8	4	3.8	0.914	1	0.705
8.9	3.8	3.8	0.914	1	0.705
9.1	3.4	3.6	0.001	1	0.537
9.2	3.4	3.6	0.001	1	0.537
9.3	3.8	4	1	1	0.670
9.4	3.6	4	0.001	1	0.537
9.5	4.2	3.8	0.743	1	0.488
9.6	4.2	4	0.657	1	0.356
9.7	3.6	3.8	1	1	1
9.8	3.8	4	0.629	1	0.39

Annexe 15 : Liste des entreprises du SBF120 par secteur

Sociétés	Secteur d'activité
ACCOR	services
ADP	Transport
AIR FRANCE -KLM	Transport
AIR LIQUIDE	Énergie et eau
ALCATEL	Industrie de transformation
ALSTOM	Industrie de transformation
ALTEN	Informatique et telecommunication
ALTRAN TECHN.	conseil
ARCELORMITTAL	Métallurgie
AREVA CI	Industrie de transformation
ARKEMA	Chimie, pharmacie et santé
ATOS ORIGIN	Informatique et telecommunication
BENETEAU	services
BIC	Biens de consommation
BONDUELLE	Agro-alimentaire
BOURBON	Transport
BOUYGUES	Informatique et télécommunication
BUREAU VERITAS	conseil
CAP GEMINI	Informatique télécommunication
CARBONE LORRAINE	Métallurgie
CARREFOUR	Distribution
CASINO GUICHARD	Distribution
CGG VERITAS	Chimie, pharmacie et santé
CIMENTS FRANCAIS	Constructions et matériaux de construction
CLUB MEDITERRANEE	Services
DANONE	Agro alimentaire
DASSAULT SYSTEMES	Informatique et télécommunication
DERICHEBOURG	service
EADS	Aérospatial et défense
EDF	Services
EDF ENERGIES NOUV.	Services
EIFFAGE	Industrie de transformation
ERAMET	Industrie de transformation
ESSILOR INTL.	Biens de consommation
EUTELSAT COMMUNIC.	Informatique télécommunication
FIMALAC	Métallurgie
FRANCE TELECOM	Informatique télécommunication
GDF SUEZ	Service
GEMALTO	Service
GROUPE EUROTUNNEL	Transport
GROUPE STERIA	Informatique télécommunication
HAULOTTE GROUP	Service
HAVAS	Communication

HERMES INTL	Biens de consommation
ICADE	service
ILIAD	Informatique télécommunication
IMERYS	Construction matériaux de construction
IMS INTL METAL SCE	Industrie de transformation
INGENICO	Industrie de transformation
IPSEN	Chimie, pharmacie et santé
IPSOS	Médias et divertissement
JC DECAUX SA.	Pétrole et gaz
L'OREAL	Chimie
LAFARGE	Industries de base et lourdes
LAGARDERE S.C.A.	Médias et divertissement
LEGRAND	Industrie de transformation
LVMH	Agro-alimentaire
MAUREL ET PROM	Pétrole et gaz
METROPOLE TV	Médias et divertissement
MICHELIN	Industrie de transformation
NEOPOST	service
NEXANS	Industrie de transformation
NICOX	Chimie, pharmacie et santé
ORPEA	Chimie, pharmacie et santé
PAGESJAUNES	Informatique et télécommunication
PERNOD RICARD	Agro-alimentaire
PEUGEOT	Industrie de transformation
PPR	Distribution
PUBLICIS GROUPE SA	Média et divertissement
REMY COINTREAU	Agro-alimentaire
RENAULT	Industrie de transformation
REXEL	Distribution
RHODIA	Chimie, pharmacie et santé
S.E.B.	Bien de consommation
SAFRAN	Aérospatial et défense
SAINT GOBAIN	Industries de base et lourdes
SANOFI-AVENTIS	Chimie, pharmacie et santé
SCHNEIDER ELECTRIC	Holdings industriels
SECHE ENVIRONNEM.	Service
SECHILIENNE SIDEC	service
SES	Informatique et télécommunication
SILIC	services
SODEXO	Services
SOITEC	Industries de base et lourdes
SPERIAN PROTECTION	Industrie de transformation
STALLERGENES	Chimie, pharmacie et santé
STMICROELECTRONICS	Industrie de transformation
SUEZ ENVIRONNEMENT	services
TECHNIP	Pétrole gaz
TELEPERFORMANCE	service
TF1	Communication
THALES	Aérospatial et défense
THEOLIA	service

THOMSON (EX:TMM)	Haute technologie
TOTAL	Chimie
UBISOFT ENTERTAIN	Informatique et télécommunication
VALEO	Industries de transformation
VALLOUREC	Industries de base et lourdes
VEOLIA ENVIRON.	service
VINCI (EX.SGE)	Construction et matériaux de construction
VIVENDI	Média et divertissement
ZODIAC AEROSPACE	Haute technologie

Annexe 16 : Fiche d'évaluation de société

Nom de la société	
Source	
Secteur	
Chiffre d'affaires	
Date de fin d'exercice	

Informations historiques	Initial	Maximum
Bref historique de l'entreprise		
Evolution du capital, du cours boursier, de la production, des investissements.		
Evolution de l'endettement à long terme.		
Ratios financiers.		
Variations des actifs immobilisés.		
Score 1 : initial/maximum		

Information sur l'activité	Initial	Maximum
Orientation stratégique de l'entreprise		
Réorganisation et restructuration de l'entreprise		
Identification des principaux produits/services, des marchés supports		
Identification des principaux concurrents et des parts de marché		
Performances commerciales et financières		
Investissement industriels et financiers		
Politique d'innovation et d'investissement		
Développement international et alliances		
Analyse des risques de l'entreprise (juridiques, industriels, du marché, de l'activité…).		
Score 2 : initial/maximum		

Informations financières et comptables	Initial	Maximum
Ajustements déjà réalisés pour faire face à la dégradation de la conjoncture		
Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique et par activité.		
Résultat d'exploitation par zone géographique et par activité		
Synthèse des données financières par action.		
Caractéristiques des actifs immobilisés (politique de renouvellement des actifs corporels, échéanciers des créances clients…)		
Traitement des actifs incorporels (amortissement des frais de recherche…).		
Point sur la répartition des coûts opérationnels entre les charges fixes et les charges variables.		

Niveau, sensibilité et évolution des taux d'intérêt (n-1, n)		
Politique de distribution des dividendes.		
Croissance du dividende par action.		
Capitaux propres et rentabilité des capitaux propres		
Capacité d'auto financement (CAF) et Marge brute d'auto financement et investissements (MBA).		
Dette financière et ratio d'endettement.		
Présentation du compte de résultat, en particulier le détail des charges.		
Bilan consolidé		
Existence d'un tableau de financement ou de flux de trésorerie, des tableaux de formation de la valeur ajoutée et les documents prenant en compte l'inflation.		
Existence d'un tableau de variation des capitaux propres.		
Information relative aux constitutions des réserves.		
Informations sur les provisions pour risque et pour restructuration.		
Trésorerie nette, détail sur la gestion de la trésorerie (taux et support)		
Identification des référentiels comptables et des méthodes comptables utilisées.		
Point sur les entités portant le plus de survaleurs		
Informations sur la R&D.		
Score 3 : initial/maximum		

Informations non financières	**Initial**	**Maximum**
Effectifs (répartition par sexe, par classe d'âge et par ancienneté).		
Organisation du personnel (politique de rémunération, développement des compétences, intégration des salariés handicapés…).		
Carrière des dirigeants		
Présentation de l'équipe dirigeante (noms et responsabilité) et de l'organigramme de l'entreprise.		
Informations sociales et environnementales (données sociales, engagement sociétal, enjeux environnementaux). Informations sur les principaux contrats en cours.		
La perception de l'entreprise de son environnement		
Score 4 : initial/maximum		

Information sur le gouvernement	**Initial**	**Maximum**

Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance.		
Composition et fonctionnement des comités.		
Accès à l'information des administrateurs.		
Procédure de contrôle interne en vigueur.		
Rapport du président du conseil de surveillance.		
Rapport des commissaires aux comptes.		
Rapport des analystes financiers.		
Evaluation des structures du contrôle.		
Intérêt des dirigeants (rémunération, avantages…)		
Score 5 : initial/maximum		

Informations prévisionnelles et prospectives	**Initial**	**Maximum**
Comparaison des prévisions du chiffre d'affaires de l'exercice précédent aux chiffres d'affaires de l'exercice.		
Comparaison des prévisions de résultat de l'exercice précédent au résultat de l'exercice.		
Exposé des tendances des secteurs d'activité de l'entreprise et des facteurs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats futurs.		
Prévisions de trésorerie, de résultat et de chiffres d'affaires.		
Programme d'investissement prévisionnel (dépenses en publicité, produits en développement…).		
Prévision des dépenses en R&D		
Incidences des risques sur le CA, les opportunités sur le CA et le résultat net prévisionnels.		
Score 6 : initial/maximum		

Analyse des dirigeants	**Initial**	**Maximum**
Mot du président.		
Discussion des changements affectant l'activité et la rentabilité.		
Discussion des risques et des opportunités.		
Discussion des événements clés de l'exercice.		
Discussion des tendances clés des marchés supports.		
Commentaire sur les ventes		
Commentaire sur les résultats comptables		
Score initial 7 : initial/maximum		

Qualité de la relation avec les actionnaires	**Initial**	**Maximum**
Régularité des informations		
Permanence de la transparence		
Rapidité de la mise à disposition des supports.		
Présentation et clarté des supports		
Organisation des réunions et des assemblées		

Cohérence et continuité du discours		
Proximité et régularité de la relation		
Disponibilité des responsables de la CF		
Réactivité des responsables de la CF		
Score 8 : initial/maximum		

Qualité de la relation avec les professionnels	**Initial**	**Maximum**
Régularité des informations		
Exhaustivité des informations		
Permanence de la transparence		
Rapidité de la mise à disposition des supports.		
Organisation des réunions		
Cohérence et continuité du discours		
Proximité et régularité de la relation		
Disponibilité des responsables de la CF		
Score 9: initial/maximum		

SCORE GENERAL		

Annexe 17 : Procédure d'évaluation des scores de toutes les catégories d'information

Evaluation de la catégorie 1

Catégorie : données historiques **Nombre d'items :** 5			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Bref historique de l'entreprise.	L'historique de l'entreprise est disponible et trace les principaux événements depuis la création de l'entreprise.	L'historique fait référence à des données quantitatives.
2	Evolution du capital, du cours boursier, de la production et de l'investissement.	- Les données doivent être absolues et relatives aux exercices précédents. Les variations sont bien mises en évidence. - L'historique porte au minimum sur 2 exercices.	L'historique doit porter sur 5 ans et plus.
3	Evolution de l'endettement		
4	Ratios financiers	L'historique est disponible et montre comment le ratio est obtenu.	L'historique doit porter sur 5 ans et plus.
5	Variations des actifs immobilisés.	- Une mesure directe ou des données permettant de déterminer les variations des actifs immobilisés sont disponibles. - L'historique porte au minimum sur 2 exercices.	L'historique doit porter sur 5 ans et plus.

Evaluation de la catégorie 2

Catégorie : informations sur l'activité de l'entreprise **Nombre d'items :** 10			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Orientation stratégique de l'entreprise	L'objectif est clairement défini.	Les informations incluent des données chiffrées.
2	Réorganisation et restructuration de l'entreprise	Les opérations de réorganisation et de restructuration sont clairement définies.	Les informations incluent des données chiffrées.
3	Identification des principaux produits/services, des marchés supports	Les principaux produits/services et marchés supports sont bien présentés.	Les informations incluent des données chiffrées.
4	Identification des barrières à l'entrée.	L'ensemble des éléments susceptibles de limiter les possibilités d'accès au secteur sont clairement identifiés.	Les informations incluent des données chiffrées.
5	Identification des principaux concurrents et des parts de marché	L'environnement concurrentiel est nettement présenté.	Les informations incluent des données chiffrées.
6	Performances commerciales et financières	Les performances réalisées au cours de l'exercice sont décrites.	Les informations incluent des données chiffrées.
7	Investissement industriels et financiers	Les investissements industriels et financiers sont énoncés	Les informations incluent des données chiffrées.
8	Politique d'innovation et d'investissement	La politique d'innovation et d'investissement ainsi que les objectifs qu'elle a réalisé sont montrés.	Les informations incluent des données chiffrées.
9	Développement international et alliances	Les opérations de développement international et alliances réalisées durant l'exercice sont présentées.	Les informations incluent des données chiffrées.
10	Analyse des risques de l'entreprise (juridiques, industriels, du marché, de l'activité…).	Analyse des risques encourus par l'entreprise est disponible.	Les informations incluent des données chiffrées.

Evaluation de la catégorie 3

Catégorie : informations financières et comptables **Nombre d'items :** 23			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Ajustements déjà réalisés pour faire face à la dégradation de la conjoncture	- l'information est disponible ; - l'information est disponible ;	L'information concerne plusieurs exercices (5 ou plus).
2	Répartition du chiffre d'affaires par zone géographique et par activité.		
3	Résultat d'exploitation par zone géographique et par activité		
4	Synthèse des données financières par action.		
5	Caractéristiques des actifs immobilisés (politique de renouvellement des actifs corporels, échéanciers des créances clients…)		
6	Traitement des actifs incorporels (amortissement des frais de recherche…).		
7	Point sur la répartition des coûts opérationnels entre les charges fixes et les charges variables.		
8	Niveau, sensibilité et évolution des taux d'intérêt (n-1, n)		
9	Politique de distribution des dividendes.		
10	Croissance du dividende par action.		
11	Capitaux propres et rentabilité des capitaux propres		
12	Capacité d'auto financement (CAF) et Marge brute d'auto financement et investissements (MBA).		
13	Dette financière et ratio d'endettement.		
14	Présentation du compte de résultat, en particulier le détail des charges.		
15	Bilan consolidé		
16	Existence d'un tableau de financement ou de flux de trésorerie, des tableaux de formation de la valeur ajoutée et les documents prenant en compte l'inflation.		
17	Existence d'un tableau de variation des capitaux propres.		
18	Information relative aux constitutions des réserves.		
19	Informations sur les provisions pour risque et pour restructuration.		

20	Trésorerie nette, détail sur la gestion de la trésorerie (taux et support)		
21	Identification des référentiels comptables et des méthodes comptables utilisées.		
22	Point sur les entités portant le plus de survaleurs		
23	Informations sur la R&D.		

Evaluation de la catégorie 4

Catégorie : informations non financière **Nombre d'items :** 6			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Effectifs (répartition par sexe, par classe d'âge et par ancienneté).	L'information est disponible	Non
2	Organisation du personnel (politique de rémunération, développement des compétences, intégration des salariés handicapés…).		Les informations incluent des données quantitatives
3	Carrière des dirigeants		Non
4	Présentation de l'équipe dirigeante (noms et responsabilité) et de l'organigramme de l'entreprise.		Non
5	Informations sociales et environnementales (données sociales, engagement sociétal, enjeux environnementaux). Informations sur les principaux contrats en cours.		Les informations incluent des données quantitatives
6	La perception de l'entreprise de son environnement		Non

Evaluation de la catégorie 5

Catégorie : informations sur le gouvernement de l'entreprise **Nombre d'items :** 9			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Composition et fonctionnement des organes d'administration, de direction et de surveillance.	L'information est disponible	Non
2	Composition et fonctionnement des comités.		
3	Accès à l'information des administrateurs.		
4	Procédure de contrôle interne en vigueur.		
5	Rapport du président du conseil de surveillance.		
6	Rapport des commissaires aux comptes.		
7	Rapport des analystes financiers.		
8	Evaluation des structures du contrôle.		
9	Intérêt des dirigeants (rémunération, avantages…)		

Evaluation de la catégorie 6

Catégorie : Informations prévisionnelles et prospectives **Nombre d'items :** 7			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Comparaison des prévisions du chiffre d'affaires de l'exercice précédent aux chiffres d'affaires de l'exercice.	- l'information est disponible ; - l'horizon de prévision est bien défini ;	Le montant anticipé est précisément annoncé.
2	Comparaison des prévisions de résultat de l'exercice précédent au résultat de l'exercice.		
3	Exposé des tendances des secteurs d'activité de l'entreprise et des facteurs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats futurs.		
4	Prévisions de trésorerie, de résultat et de chiffres d'affaires.		
5	Programme d'investissement prévisionnel (dépenses en publicité, produits en développement…).		
6	Prévision des dépenses en R&D		
7	Incidences des risques sur le CA, les opportunités sur le CA et le résultat net prévisionnels.		

Evaluation de la catégorie 7

Catégorie : analyse des dirigeants **Nombre d'items :** 7			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Mot du président.	- l'information est disponible dans le message du président ; - l'item est commenté dans le rapport.	l'information contient des données quantitatives.
2	Discussion des changements affectant l'activité et la rentabilité.		
3	Discussion des risques et des opportunités.		
4	Discussion des événements clés de l'exercice.		
5	Discussion des tendances clés des marchés supports.		
6	Commentaire sur les ventes		
7	Commentaire sur les résultats comptables		

Evaluation de la catégorie 8

Catégorie : Qualité de la relation avec les actionnaires **Nombre d'items :** 10			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Régularité des informations	Publication trimestrielle des résultats de l'exercice	Publication trimestrielle des résultats de l'exercice de 5 ans et plus.
2	Permanence de la transparence	Publication du résultat de l'exercice, du montant du dividende par action, son taux de distribution et sa date de paiement.	Publication de la politique de croissance du dividende de 5 ans et plus.
3	Rapidité de la mise à disposition des supports.	Rapidité d'envoi et de mise en ligne des comptes rendu des réunions avec les actionnaires.	Non
4	Présentation et clarté des supports	Présentation des données chiffrées avec des analyses et des commentaires	Non
5	Organisation des réunions et des assemblées	-Disponibilité du calendrier des prochaines réunions avec les actionnaires. -Publication des comptes rendu des réunions passées.	Rappel e-mail des réunions futures.
6	Cohérence et continuité du discours	Historique des résultats passés, publication des résultats présents et prévisions des résultats futurs.	L'historique porte sur 5 ans et plus.
7	Proximité et régularité de la relation	-Publication d'un mémento aux actionnaires et d'un livret aux actionnaires. -Mise à disposition d'un numéro vert.	Création d'un service relation-investisseurs et un service actionnaires individuels.
8	Disponibilité des responsables de la CF	-Un service internet sécurisé et dédié aux actionnaires afin de communiquer avec les responsables CF. -organisation de réunions avec les actionnaires dans plusieurs villes et le déplacement des responsables.	Organisation de réunions d'échange entre les actionnaires et les responsables de la CF.
9	Réactivité des responsables	- envoi de questionnaires	Envoi (sur demande) tout

	de la CF	aux actionnaires.	ou une partie de la documentation institutionnelle aux actionnaires (le but est qu'ils connaissent leurs droits).

Evaluation de la catégorie 9

Catégorie : Qualité de la relation avec les professionnels **Nombre d'items :** 13			
N°	**Items**	**Score initial (+1)**	**Score maximum (+2)**
1	Régularité des informations	Publication trimestrielle des résultats de l'exercice	Publication trimestrielle des résultats de l'exercice de 5 ans et plus.
2	Exhaustivité des informations	Publication des communiqués de presse et des rapports des analystes financiers.	Non
3	Permanence de la transparence	Présentation des analystes financiers suivant la valeur de l'entreprise.	Non
4	Rapidité de la mise à disposition des supports.	Rapidité d'envoi et de mise en ligne des comptes rendu des réunions avec les actionnaires.	Non
5	Organisation des réunions	Disponibilité d'un calendrier des prochaines réunions avec la presse et les analystes financiers.	Non
6	Cohérence et continuité du discours	Historique des rapports passés, publication des rapports présents.	L'historique porte sur 5 ans et plus.
7	Proximité et régularité de la relation	Existence d'un responsable des relations avec les professionnels.	Non
8	Disponibilité et réactivité des responsables de la CF	Un service internet sécurisé et dédié aux professionnels afin de communiquer avec les responsables CF.	Non

Annexe 18 : Liste des scores et des indices de qualité des entreprises par catégorie d'information

Catégorie 1 : informations historiques
Catégorie 2 : informations sur l'activité de l'entreprise
Catégorie 3 : informations financières et comptables
Catégorie 4 : informations non financières
Catégorie 5 : informations sur le gouvernement de l'entreprise
Catégorie 6 : informations prévisionnelles et prospectives
Catégorie 7 : analyse des dirigeants
Catégorie 8 : qualité de la relation avec les actionnaires
Catégorie 9 : qualité de la relation avec les professionnels
Indice : indice de qualité de la communication financière

Société	Score 1	Score 2	Score 3	Score 4	Score 5	Score 6	Score 7	Score 8	Score 9	Score général	indice
Accor	0.6	0.55	0.47	0.87	0.33	0.57	0.87	0.87	0.9	91	0.62
Air France	0.3	0.61	0.52	0.87	0.44	0.21	0.64	0.93	0.8	94	0.64
Alcatel	0.4	0.66	0.47	0.87	0.88	0.5	0.64	0.87	0.9	85	0.58
Air liquide	0.5	0.44	0.56	0.62	0.66	0.35	0.5	0.87	0.9	80	0.55
Alstom	0.4	0.72	0.54	0.87	0.88	0.35	0.88	0.71	0.75	86	0.7
Alten	0.4	0.44	0.43	0.62	0.77	0.5	0.42	0.75	0.6	77	0.53
Altran	0.4	0.4	0.43	0.75	0.44	0.57	0.42	0.62	0.6	71	0.48
Arcelor	0.5	0.44	0.52	0.75	0.77	0.57	0.57	0.37	0.3	105	0.47
Areva	0.6	0.55	0.41	0.87	0.77	0.42	0.71	0.81	0.8	79	0.64
Arkema	0.5	0.44	0.69	0.62	0.44	0.42	0.85	0.5	0.7	70	0.48
Atos	0.7	0.66	0.66	0.75	0.88	0.57	0.64	0.75	0.8	105	0.72
Beneteau	0.5	0.55	0.43	0.62	0.66	0.35	0.35	0.37	0.5	79	0.54
Bic	0.3	0.33	0.69	0.25	0.44	0.35	0.85	0.62	0.7	70	0.48
Bourbon	0.8	0.72	0.63	0.75	0.77	0.78	0.78	0.75	0.7	108	0.74
Bouygues	0.6	0.66	0.47	0.75	0.77	0.78	0.64	0.75	0.7	101	0.69
0Veritas	0.8	0.55	0.65	0.5	0.66	0.35	0.85	0.56	0.6	94	0.64
Gemini	0.3	0.66	0.47	0.62	0.77	0.35	0.5	0.37	0.4	84	0.57
Carbone	0.4	0.55	0.47	0.62	0.44	0.42	0.71	0.43	0.4	72	0.49
Bonduelle	0.6	0.77	043	0.75	0.66	0.71	0.71	0.68	0.6	91	0.62
Carrefour	0.4	0.55	041	0.75	0.66	0.5	0.5	0.62	0.8	86	0.59
Casion	0.3	0.44	06	0.5	0.44	0.28	0.57	0.5	0.4	70	0.48
CGG	0.44	0.5	0.65	0.75	0.55	0.42	0.57	0.62	0.7	83	0.62
Ciments fr	0.7	0.55	0.61	0.62	0.66	0.64	0.57	0.56	0.8	94	0.64
Clubmed	0.8	0.55	0.54	0.62	0.71	0.64	0.64	0.62	0.80	93	0.64
Danone	0.6	0.61	0.61	0.62	0.55	0.64	0.57	0.62	0.8	92	0.65
Dassault	0.8	0.55	0.6	062	0.67	0.57	0.57	0.65	0.5	95	0.65
derichebourg	0.3	0.38	0.47	0.5	0.44	0.42	0.42	0.25	0.8	56	0.38
Eads	0.8	0.5	0.61	0.62	0.44	0.57	0.57	0.5	0.5	94	0.38
Edf	0.3	0.55	0.45	0.75	0.55	0.78	0.85	0.62	0.5	98	0.64
Edf en.	0.5	0.38	0.54	0.62	0.44	0.42	0.42	0.5	0.8	75	0.67
Eiffage	0.6	0.55	0.6	0.62	0.44	0.5	0.5	0.43	0.6	75	0.52
Adp	0.4	0.66	0.52	0.87	0.66	0.35	0.28	0.81	0.4	82	0.56
Eramet	0.5	0.5	0.52	0.37	0.44	0.28	0.57	0.5	0.6	70	0.48
Essilor	0.8	0.55	0.63	0.62	0.55	0.35	0.57	0.56	0.7	75	0.52
Eutelsat	0.6	0.61	0.5	0.75	0.66	0.57	0.57	0.62	0.5	92	0.63
Fimalac	0.7	0.55	0.62	0.5	0.66	0.42	0.5	0.62	0.7	79	0.54
Gdf suez	0.6	0.61	0.61	0.75	0.77	0.72	0.72	0.62	0.6	96	0.71
Gemalto	0.7	0.55	0.65	0.75	0.77	0.5	0.72	0.62	0.8	100	0.69
Eurotunnel	0.8	0.67	0.65	0.75	0.67	0.72	0.64	0.62	0.5	97	0.71
Steria	0.8	0.62	0.56	0.75	0.67	0.72	0.72	0.62	0.8	99	0.69

Haulotte	0.5	0.55	0.62	0.5	0.66	0.57	0.57	0.37	0.5	82	0.56
Havas	0.8	0.61	0.43	0.66	0.77	0.78	0.78	0.68	0.8	103	0.72
Hermes	0.4	0.5	0.65	0.37	0.44	0.5	0.5	0.62	0.7	74	0.51
Icade	0.6	0.55	05	0.75	0.67	0.71	0.71	0.5	0.5	91	0.62
Iliad	0.6	0.55	0.61	0.75	0.66	0.57	0.71	0.4	0.7	80	0.55
Imerys	0.7	0.5	0.67	0.75	0.71	0.57	0.64	0.62	0.8	91	0.62
Ims	0.7	0.55	0.65	0.75	0.77	0.71	0.64	0.68	0.6	97	0.67
Ingenico	0.4	0.55	0.45	0.75	0.67	0.5	0.71	0.5	0.4	85	0.57
France télecom	0.6	0.55	0.52	0.75	0.67	0.5	0.57	0.68	0.8	82	0.56
Ipsen	0.5	0.55	0.65	0.62	0.67	0.5	0.64	0.62	0.7	83	0.67
Ipsos	0.6	0.61	0.67	0.62	0.77	0.85	0.85	0.56	0.7	100	0.68
Decaux	0.7	0.55	0.71	0.75	0.77	0.85	0.85	0.62	0.7	102	0.71
Loréal	0.8	0.55	0.65	0.75	0.88	0.85	0.92	0.68	0.8	110	0.75
Lafarge	0.4	0.61	0.65	0.87	0.77	0.5	0.5	0.62	0.8	92	0.63
Lagardere	0.6	0.66	0.45	0.75	0.77	0.85	0.85	0.25	0.8	103	0.72
Legrand	0.4	0.5	0.65	0.5	0.66	0.5	0.5	0.75	0.8	73	0.51
Lvmh	0.4	0.61	0.67	0.75	0.66	0.71	0.71	0.5	0.8	95	0.65
maurel	0.5	0.61	0.43	0.75	0.77	0.28	0.78	0.68	0.6	95	0.62
Metropole	0.4	0.55	0.67	0.5	0.77	0.71	0.85	0.81	0.7	78	0.53
Michelin	0.7	0.61	0.65	0.75	0.77	0.71	0.85	0.75	0.8	105	0.72
Neopost	0.7	0.61	0.67	0.75	0.77	0.78	0.85	0.68	0.8	103	0.71
Nexans	0.7	0.67	0.67	0.62	0.77	0.71	0.85	0.5	0.8	106	0.71
Nicox	0.6	0.72		0.75	0.77	0.64	0.71	0.75	0.8	102	0.71
Orpea	0.6	0.55	0.56	0.75	0.66	0.71	0.85	0.56	0.6	87	0.6
Pagesjaunes	0.4	0.66	0.56	0.62	0.88	0.57	0.71	0.75	0.8	97	0.67
Pernord	0.4	0.5	0.5	0.5	0.66	0.71	0.85	0.75	0.7	80	0.55
Peugeot	0.7	0.66	0.63	0.75	0.77	0.71	0.85	0.87	0.8	103	0.71
Ppr	0.7	0.67	0.67	0.87	077	0.85	0.85	0.75	0.8	106	0.73
Publicis	0.8	0.66	0.67	0.75	0.88	0.78	0.85	0.81	0.7	110	0.74
Remy	0.6	0.55	0.52	0.75	0.66	0.78	0.78	0.75	0.6	92	0.63
renault	0.6	0.67	0.63	0.75	0.66	0.78	0.78	0.81	0.7	102	0.7
Rhodia	0.6	0.67	0.63	0.62	0.67	0.71	0.71	0.75	0.7	97	0.67
Seb	0.8	0.67	0.69	0.62	0.77	0.71	0.71	0.75	0.7	107	0.73
Safran	0.6	0.78	0.63	0.75	0.77	0.57	0.78	0.62	0.7	94	0.64
St gobain	0.5	0.61	0.54	0.75	0.77	0.57	0.71	0.68	0.6	88	0.61
Sanofi	0.6	0.67	0.63	0.62	0.77	0.71	0.64	0.68	0.6	89	0.61
Schneider	0.6	0.61	0.61	0.75	0.67	0.64	0.64	0.68	0.5	91	0.62
Seche env.	0.6	0.55	0.54	0.62	0.55	0.57	0.71	0.56	0.5	100	0.69
Sechili.	0.6	0.61	0.54	0.62	0.66	0.57	0.64	0.5	0.6	84	0.57
Ses	0.6	0.55	0.61	0.62	0.77	0.64	0.78	0.56	0.6	90	0.61
Silic	0.6	0.55	0.6	0.62	0.66	0.71	0.71	0.62	0.3	89	0.61
Sodexo	0.5	0.55	0.6	0.62	0.77	0.42	0.64	0.56	0.6	83	0.59

Soitec	0.6	0.61	0.67	0.5	0.66	0.71	0.71	0.5	0.4	91	0.62
Sperian	0.6	0.55	0.63	0.62	0.66	0.64	0.71	0.62	0.6	91	0.62
Stallergene	0.6	0.61	0.63	0.75	0.77	0.64	0.71	0.68	0.7	95	0.65
Stmiro.	0.6	0.61	0.65	0.62	0.77	0.71	0.78	0.75	0.7	99	0.68
Suez	0.7	0.61	0.67	0.75	0.67	0.71	0.75	0.75	0.8	100	0.69
Technip	0.6	0.61	0.63	0.62	0.77	0.78	0.64	0.68	0.8	99	0.68
Teleperfor	0.6	0.5	0.63	0.62	0.5	0.57	0.78	0.43	0.6	83	0.52
Vallorec	0.6	0.55	0.54	0.62	0.77	0.57	0.64	0.62	0.5	86	0.59
Veolia	0.7	0.66	0.69	0.75	0.77	0.78	0.78	0.62	0.8	104	0.71
Vinci	0.6	0.61	0.67	0.75	0.67	0.57	0.71	0.75	0.6	89	0.63
Vivendi	0.6	0.67	0.67	0.62	0.77	0.64	0.78	0.81	0.7	102	0.71
Tf1	0.6	0.61	0.67	0.62	0.77	0.71	0.71	0.68	0.7	97	0.69
Thales	0.7	0.67	0.69	0.62	0.77	0.71	0.7	0.62	0.5	99	0.69
Theolia	0.6	0.61	0.63	0.62	0.67	0.57	0.71	0.68	0.6	92	0.63
Thomson	0.6	0.81	0.67	0.62	0.77	0.71	0.7	0.75	0.7	99	0.68
Total	0.6	0.67	0.67	0.75	0.77	0.64	0.71	0.81	0.8	102	0.71
Ubisoft	0.6	0.61	0.63	0.75	0.66	0.64	0.71	0.75	0.7	96	0.67
Valeo	0.7	0.61	0.67	0.76	0.77	0.64	0.7	0.62	0.6	97	0.62
zodiac	0.4	0.55	0.63	0.62	0.77	0.64	0.71	0.5	0.8	91	0.62

Annexe 19 : liste d'entreprises des deux échantillons

Entreprises présentant une mauvaise qualité de communication financière		Entreprises présentant une bonne qualité de communication financière	
Entreprise	**Indice de qualité de CF**	**Entreprise**	**Indice de qualité de CF**
Derichebourg	0,38	Rexel	0.69
Bourbon	0.48	Groupe Steria	0.69
Bic	0.48	Seche envirt.	0.69
Arkema	0.48	Gemalto	0.69
Casino	0,48	Suez envirt.	0.69
Eramet	0.48	TF1	0.69
Carbone lorraine	0.49	Thales	0.69
Hermès	0.51	Renault	0.7
Le grand	0.51	GDF Suez	0.71
Essilor	0.52	nexans	0,71
Edf Energie nouvelles	0.52	Pernod Ricard	0.71
Eiffage	0.52	Alcatel	0.71
Téléperformance	0.52	Sanofi aventis	0.71
Alten	0.53	JC Decaux	0.71
Metropole	0.53	Veolia	0.71
Beneteau	0.54	Vivendi	0.71
Fimalac	0.54	Total	0.71
Iliad	0.55	Atos Origine	0.72
nicox	0.55	Havas	0.72
Pages jaunes	0.55	Lagardere	0.72
ADP	0.56	Michelin	0.72
Haulotte groupe	0.56	Peugeot	0.73
France télécom	0.56	SEB	0.73
Cap gémini	0.57	Air liquide	0.74
sechilienne	0.57	Arcelor	0.74
ingenico	0.57	Publicis	0.74
France télécom	0.57	L'oréal	0.75

Annexe 20 : mesures des variables caractéristiques

Proposition	Hypothèse	Variable	Mesure	Signe prévu
Marché financier	**1.1**	**ANALY :** Le nombre des analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise.	Le nombre des analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise.	+
	1.2	**COTM :** Cotation multiple de l'entreprise**.**	Variable dichotomique égale à 1 si la cotation est multiple et 0 sinon.	+
	1.3	**COTA :** Cotation de l'entreprise sur un marché américain	Variable dichotomique égale à 1 si l'entreprise est cotée sur un marché américain et 0 sinon.	+
Géographie du capital	**2.1**	**DILACT :** Dilution de l'actionnariat de l'entreprise	C'est une variable dichotomique qui prend : la valeur 0 lorsque le pourcentage détenu par le premier actionnaire est inférieur à 50% (capital dilué). la valeur 1 lorsque le pourcentage détenu par le premier actionnaire est supérieur à 50% (capital concentré).	+
	2.2	**ACTINST :** Actionnariat institutionnel de l'entreprise	le pourcentage d'actions détenues par les investisseurs institutionnels pour rendre compte de leur présence au capital.	+
	2.3	**ACTDIR :** Actionnariat du dirigeant de l'entreprise.	Le pourcentage des actions détenues par le dirigeant de chaque entreprise.	-
	2.4	**ACTADM :** Actionnariat des administrateurs de l'entreprise**.**	Le pourcentage des actions détenues par les administrateurs.	+
Conseil d'administration	**3.1**	**TCON :** Taille du conseil d'administration de l'entreprise.	Le nombre d'administrateurs dans le conseil d'administration.	-
	3.2	**INDCON :** Degré d'indépendance du conseil d'administration de l'entreprise.	Le pourcentage des administrateurs indépendants[42].	+
	3.3	**CUMUL :** Cumul des fonctions au sein de l'entreprise	Variable dichotomique prenant la valeur 0 en cas de dualité des pouvoir et 1 sinon.	-

[42] Pour distinguer ces derniers, nous allons nous baser sur la définition de Mayers et al. (1997) qui considèrent comme administrateurs indépendants ceux qui ne sont ni issus de la direction ni de la famille du PDG.

	3.4	**COMITE :** Existence de comités au sein de l'entreprise	Variable dichotomique prenant la valeur 1 s'il existe des comités et 0 sinon.	+

Annexe 21 : Résultats statistiques concernant le nombre d'analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise (H1.1)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**ANALY**
QCM+	20.74
QCM-	12.57
Données médianes	**ANALY**
QCM+	20
QCM-	12.5
Ecart type	**ANALY**
QCM+	7.02
QCM-	4.22
Résultats des tests statistiques	**ANALY**
U de Man Whitney	ns **
Kolmogorov-smirnoff	0.01**
T de Student	ns **

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 22 : Résultats statistiques concernant la cotation multiple (H1.2)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**COTM**
QCM+	0.592
QCM-	0.03
Données médianes	**COTM**
QCM+	1
QCM-	0
Ecart type	**COTM**
QCM+	0.504
QCM-	0.192
Résultats des tests statistiques	**COTM**
U de Man Whitney	0.01**
Kolgorov smirnoff	0.01**
T de Student	0.001**

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 21 : Résultats statistiques concernant la cotation sur un marché américain (H1.3)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**COTA**
QCM+	0.592
QCM-	0.037
Données médianes	**COTA**
QCM+	1
QCM-	0
Ecart type	**COTA**
QCM+	0.507
QCM-	0.192
Résultats des tests statistiques	**COTA**
U de Man Whitney	0.01**
Kolgorov smirnoff	0.001***
T de Student	ns***

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 24 : Résultats statistiques concernant la dilution de l'actionnariat (H2.1)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**DILACT**
QCM+	0.421
QCM-	0.104
Données médianes	**DILACT**
QCM+	0.24
QCM-	0.155
Ecart type	**DILACT**
QCM+	0.138
QCM-	0.06
Résultats des tests statistiques	**DILACT**
U de Man Whitney	0.001***
Kolmogorov smirnoff	0.001***
T de Student	0.001***

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 25 : Résultats statistiques concernant l'actionnariat institutionnel (H2.2)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**ACTINT**
QCM+	0.518
QCM-	0.09
Données médianes	**ACTINT**
QCM+	0.48
QCM-	0.05
Ecart type	**ACTINT**
QCM+	0.193
QCM-	0.197
Résultats des tests statistiques	**ACTINT**
U de Man Whitney	Ns***
Kolmogorov smirnoff	Ns***
T de student	0.001***

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 26: Résultats statistiques concernant l'actionnariat du dirigeant (H2.3)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**ACTDIR**
QCM+	0.036
QCM-	0.307
Données médianes	**ACTDIR**
QCM+	0.01
QCM-	0.3
Ecart type	**ACTDIR**
QCM+	0.061
QCM-	0.126
Résultats des tests statistiques	**ACTDIR**
U de Man Whitney	0.001***
Kolmigorov smirnoff	0.01*
T de Student	0.01*

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 27 : Résultats statistiques concernant l'actionnariat des administrateurs (H2.4)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**ACTADM**
QCM+	0.022
QCM-	0.325
Données médianes	**ACTADM**
QCM+	0.01
QCM-	0.37
Ecart type	**ACTADM**
QCM+	0.124
QCM-	0.130
Résultats des tests statistiques	**ACTADM**
U de Man Whitney	Ns
Kolmigorov smirnoff	ns
T de Student	0.01*

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 28 : Résultats statistiques concernant la taille du conseil d'administration (H13.1)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**TCON**
QCM+	16.85
QCM-	8.703
Données médianes	**TCON**
QCM+	15
QCM-	8
Ecart type	**TCON**
QCM+	3.21
QCM-	4.06
Résultats des tests statistiques	**TCON**
U de Man Whitney	0.01*
Kolmigorov smirnoff	0.01 *
T de student	0.01*

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 29 : Résultats statistiques concernant le degré de l'indépendance du conseil d'administration (H3.2)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**INDCON**
QCM+	0.575
QCM-	0.249
Données médianes	**INDCON**
QCM+	0.54
QCM-	0.25
Ecart type	**INDCON**
QCM+	0.125
QCM-	0.135
Résultats des tests statistiques	**INDCON**
U de Man Whitney	0.01***
Kolmigorov smirnoff	0.01 ***
T de student	0.032**

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 30 : Résultats statistiques concernant le cumul des fonctions (H3.3)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**CUMUL**
QCM+	0.296
QCM-	0.740
Données médianes	**CUMUL**
QCM+	0
QCM-	1
Ecart type	**CUMUL**
QCM+	0.517
QCM-	0.446
Résultats des tests statistiques	**CUMUL**
U de Man Whitney	0.001***
Kolmigorov smirnoff	0.02**
T de student	0.02 ≠

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

Annexe 31 : Résultats statistiques concernant l'existence des comités (H3.4)

- QCM + : Entreprises disposant d'une communication financière de qualité
- QCM - : Entreprises ne disposant pas d'une communication financière de qualité

Données moyennes	**COMITE**
QCM+	1
QCM-	0.96
Données médianes	**COMITE**
QCM+	1
QCM-	1
Ecart type	**COMITE**
QCM+	0
QCM-	0.192
Résultats des tests statistiques	**COMITE**
U de Man Whitney	1
Kolmigorov smirnoff	1
T de student	

Lecture des résultats des tests statistiques :

Différence non significative : ns
Différence significative au seuil de 15% : ≠
Différence significative au seuil de 10% : *
Différence significative au seuil de 5% : **
Différence significative au seuil de 1% : ***

LISTE DES FIGURES

Figure 1 : Organisation de l'introduction générale……15
Figure 2 : Formulation de la problématique de recherche…..…….…21
Figure 3 : Démarche méthodologique proposée.....25
Figure 4 : Plan général de la thèse…….....…29
Figure 5 : Organisation de la première partie……..….....…37
Figure 6 : organisation du Chapitre I …….....39
Figure 7 : Evolution de la communication financière…….....49
Figure 8 : Typologie des attentes d'après Bouglet (2005)……..…….....…72
Figure 9 : Classification des attentes des acteurs du processus de communication financière inspirée de Mitchell et al. (1997).....74
Figure 10 : La chaîne de communication financière d'après Dippiazza et Eccles (2002)…….....84
Figure 11 : Processus de communication financière d'après Chekkar et Onnée (2006)….....85
Figure 12 : Organisation du deuxième chapitre…….....95
Figure 13 : L'implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière.....…….....113
Figure 14 : Organisation de la deuxième partie…….....….133
Figure 15 : Organisation du Chapitre III…….....137
Figure 16 : Organisation du quatrième chapitre…….....……169
Figure 17 : le rôle de l'asymétrie d'information dans l'influence du système de gouvernance de qualité sur la qualité de la communication financière…….....172
Figure 18 : les hypothèses relatives au marché financier……..…….....180
Figure 19 : Organisation du cinquième chapitre…….....…190
Figure 20 : le rôle des coûts d'agence dans l'influence du système de gouvernance de qualité sur la qualité de la communication financière…….....…..….....191
Figure 21 : Biais cognitifs selon Thaler (1996)…….....…….197
Figure 22 : Les hypothèses relatives à la géographie du capital …….....200
Figure 23 : les hypothèses relatives au conseil d'administration…….....…209
Figure 24 : Description de la méthodologie générale de l'étude empirique.....226

Figure 25 : Organisation de la troisième partie.....228
Figure 26 : Organisation du chapitre 6.....230
Figure 27 : Méthode de construction de l'indice de mesure de la qualité de la communication financière.....232
Figure 28 : Démarche de construction de l'indice de qualité de communication financière.....245
Figure 29 : Organisation du septième chapitre 266
Figure 30 : Organisation du huitième chapitre.....286

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1 : Les plus pertinentes définitions de la communication financière.....47
Tableau 2 : Définition des critères d'identification des parties prenantes.....71
Tableau 3 : Cibles de la communication financière d'après Guimard (1998).....83
Tableau 4 : Présentation des supports de la communication financière.....93
Tableau 5 : Principales définitions de la gouvernance.....99
Tableau 6 : Typologie des mécanismes de gouvernance.....111
Tableau 7 : Regroupement par thème des questions posées dans les entretiens exploratoires 151
Tableau 8 : Synthèse des résultats des entretiens exploratoires.....154
Tableau 9 : justification empirique concernant l'influence du marché financier sur la qualité de la communication financière.....181
Tableau 10 : les principaux biais en finance comportementale selon Greefinch (2005).....198
Tableau 11 : justification empirique concernant l'influence de la géographie du capital sur la qualité de la communication financière.....201
Tableau 12 : justification empirique concernant l'influence du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.....210
Tableau 13 : Caractéristiques des indices de qualité par catégorie d'information.....274
Tableau 14 : Caractéristiques des indices de qualité par secteur d'activité.....275
Tableau 15 : Caractéristiques de la communication financière des deux échantillons.....279
Tableau 16 : Caractéristiques des indices de qualité de communication financière par échantillon et par catégorie d'information.....280
Tableau 17 : Synthèse des résultats de l'analyse univariée.....304
Tableau 18 : Déterminants de la probabilité qu'une entreprise produise une communication financière de qualité.....306
Tableau 19 : Cheminement de notre recherche.....325

TABLE DES MATIERES

INTRODUCTION GENERALE……13

PREMIERE PARTIE : LA COMMUNICATION FINANCIERE : UN PROCESSUS TRANSVERSAL METTANT EN RELATION PLUSIEURS MECANISMES DE GOUVERNANCE……..31

Chapitre I : Communication financière : concept, enjeux et processus……39

Section 1 : Hier, Aujourd'hui, le concept de la communication financière……41
1- Définition des concepts……41
1.1 Information et information financière……41
1.2 Communication et communication financière……43
2- Evolution de la communication financière : d'une obligation réglementaire à un outil stratégique……49

Section 2 : Enjeux de la communication financière dans le cadre de la gouvernance……55
1- Enjeux stratégiques……55
1.1 La communication financière comme source de légitimité……57
1.2 La communication financière comme levier de réputation……61
2- Enjeux marketing ……62
3- Enjeux réglementaires et financiers……64

Section 3 : Processus de communication financière : multiplication des acteurs et diversification des supports……69
1- Présentation des acteurs de communication financière……69
1.1 Identification et classification des parties prenantes……70
1.2 Acteurs du processus de CF……75
1.3 Représentation du processus de CF……82
2- Présentation des supports de la CF……86
2.1 Le rapport annuel : un outil à audience multiple……86
2.2 Les supports spécifiquement dédiés aux actionnaires ……89
2.3 Les outils à audience unique……91
2.3.1 Le communiqué de presse……91
2.3.2 Les Rendez Vous avec les analystes financiers……92

Chapitre II : Le processus de communication financière au cœur du système de gouvernance……95

Section 4 : Contribution à l'analyse du lien entre la communication financière et gouvernance d'entreprise……97
1- Définition de la gouvernance……97
2- Transparence et confiance : des concepts clés liant la communication financière à la Gouvernance……102
2.1 Le rôle de la transparence dans la relation entre la communication financière et la gouvernance……103
2.2 Le rôle de la confiance dans la relation entre la communication financière et la gouvernance……106

Section 5 : Implication des mécanismes de gouvernance dans le processus de communication financière……..109
1- Démonstration du lien entre la typologie des mécanismes de gouvernance et le processus de communication financière…….109
2- Implication du conseil d'administration dans le processus de communication financière…..…..115
2.1 Le rôle informatif du conseil d'administration…….……115
2.2 La vision stratégique du conseil d'administration…….…...116
3- Implication du marché financier dans le processus de communication financière……...…..117
3.1 La fonction disciplinaire du marché financier…….118
3.2 Le rôle des intermédiaires financiers dans le processus de communication financière….....119

PARTIE II : CADRE THEORIQUE DU LIEN ENTRE LA QUALITE DE LA GOUVERNANCE ET LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE …….…….129

Chapitre III : Qualité de la communication financière : Faisons le point !.....135

Section I : Déterminants intentionnels de la qualité de la communication financière…….139
1- déterminants intentionnels spécifiques de la qualité de la communication financière……..….139
2- déterminants intentionnels non spécifiques : pression étatique…….141
Section 2 : Déterminants spontanés de la qualité de la communication financière…….145
1- déterminants spontanés spécifiques de la qualité de la communication financière…..…….....145
2- déterminants spontanés non spécifiques de la qualité de la communication financière …….....156

Chapitre IV : Apport de la théorie du signal dans l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière…….....……167

Section 3 : La réduction de l'asymétrie d'information pour une qualité de communication financière…….……171
1- Asymétrie d'information et pouvoir informationnel du dirigeant…….....….172
2- Stratégies de manipulation d'information dont dispose le dirigeant…….....…….173
2.1 Lissage des résultats…….....……174
2.2 Gestion stratégique des résultats…….....…..175

Section 4 -L'influence du marché financier sur la qualité de la communication Financière…….…179
1- Nombre d'analystes financiers qui suivent la valeur de l'entreprise…….....…….181
2- Cotation sur le marché financier…….....……182
2.1 Cotation multiple…….....…….183
2.2 Cotation sur un marché américain…….....…...184

Chapitre V : Apport de la théorie de l'agence dans l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière…….....……189

Section 5 : la réduction des coûts de gouvernance pour une qualité de communication financière…….….191
1- La qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts d'agence informationnels 193
2- La qualité de la communication financière à travers la réduction des coûts cognitifs……...195

Section 6 : L'influence de l'actionnariat et du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière……199
1- L'influence de la géographie du capital……199
1.1 Dilution du capital……201
1.2 Actionnariat institutionnel……203
1.3 Actionnariat du dirigeant……205
1.4 Actionnariat des administrateurs……206
2- L'influence du conseil d'administration ……207
2.1 Taille du conseil d'administration……211
2.2 Structure du conseil d'administration……212
2.3 Cumul des fonctions de décision et de contrôle……215
2.4 Existence de comités spécialisés……217

PARTIE III : UN MODELE EMPIRIQUE DES MECANISMES DE GOUVERNANCE EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE DES ENTREPRISES FRANCAISES……223

Chapitre VI : Présentation de l'indice de mesure de la qualité de la communication financière……229

Section 1 : Méthodologie générale de l'étude empirique……231
1- Première étape : Construction et validation de l'indice de qualité de CF……231
2- Deuxième étape : Evaluation de la qualité de la communication financière des entreprises de l'échantillon……233
3- Troisième étape : Test des hypothèses de recherche……237
4- Quatrième étape : Proposition d'un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de CF……237

Section 2 : Méthode de construction de l'indice de qualité de la communication financière……241
1- Procédure de sélection des critères définissant la qualité de la communication financière……241
1.1 Repérage des besoins des professionnels en matière de qualité de CF……242
1.2 Définition des critères retenus……244

2- Elaboration de la liste d'items……247
2.1 Description des items en fonction des catégories d'information……247
2.2 Description des items en fonction des critères de définition de la qualité de l'information retenus……247

Section 3 : Validation de l'indice de la qualité de la communication financière……253
1- Valorisation des items retenus……253
1.1 Interrogation des analystes financiers……253
1.2 Analyse descriptive des réponses des analystes financiers……255
2-Valorisation de l'indice de qualité de la CF……260
2.1 Test de validité……260
2.2 Test de fiabilité……261

Chapitre VII : Evaluation de la qualité de la CF ……265

Section 4 : Procédure de lecture et de notation de la communication financière des entreprises……267
1- Démonstration du procédé d'évaluation des scores obtenus……267
2- Protocole du calcul du score de qualité de communication financière……270

Section 5 : Détermination des scores obtenus par les entreprises……273
1- Résultat pour l'échantillon global……273
2- Résultats par secteur d'activité……275

Section 6 : Analyse descriptive des deux échantillons de l'étude……277
1- Démonstration de la procédure d'échantillonnage……277
2- Présentation des caractéristiques des deux échantillons……278
3- Détermination des mesures des variables……280

Chapitre VIII : Proposition d'un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises françaises...285

Section 7 : Validation des hypothèses de recherche……287
1- Rappel des hypothèses de recherche et déterminants des mesures des variables……287
2- Résultats de l'analyse univariée……290

Section 8 : Résultats de l'analyse multivariée……305
1- Synthèse des résultats significatifs……305
2- Argumentation théorique des résultats de l'analyse multivariée……311

CONCLUSION GENERALE……323
BIBLIOGRAPHIE……329
ANNEXES……361
LISTE DES FIGURES……429
LISTE DES TABLEAUX……431
TABLE DES MATIERES……433

Wafae Nada NEJJAR

CONTRIBUTION A L'ANALYSE DES MECANISMES DE GOUVERNANCE EXPLICATIFS DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE : CAS DES ENTREPRISES DU SBF 120

Résumé :

Les manipulations qui ont faussé les résultats des grandes entreprises françaises ont remis en cause l'efficacité des systèmes de gouvernance et ont suscité de multiples interrogations relatives à la fiabilité et la qualité des informations qu'elles diffusent.

Afin de trouver les éléments qui permettront d'instaurer à nouveau un climat de confiance, cette thèse a pour objectif de déterminer les mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière. Pour répondre à cette problématique de recherche, nous avons analysé le lien entre la communication financière et la gouvernance puis, nous avons formulé, à partir des théories financières, un ensemble d'hypothèses relatives à l'influence du marché financier, de la géographie du capital et du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière. Pour tester ces hypothèses de recherche, nous avons construit un indice de mesure de la qualité de la communication financière. Une fois cet indice appliqué aux entreprises de notre échantillon, nous avons procédé à une analyse univariée et une analyse multivariée pour au final construire un modèle empirique des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière des entreprises du SBF 120.

Mots clés : Communication financière, processus, système de gouvernance, qualité, mécanismes, indice.

CONTRIBUTION TO THE ANALYSIS OF GOVERNANCE MECHANISMS OF THE QUALITY OF FINANCIAL COMMUNICATION: CASE OF THE COMPANIES OF SBF 120

Summary:

The big French companies, which have inadvertently falsified their results, are asking for efficient governance systems, especially on the reliability of the information they are spreading.

In order to reinitiate new confidence for stakeholders, this thesis aims to explain the influence of governance mechanisms on the quality of financial communication. To answer this research question, we have analyzed the link between financial communication and governance. Then we created a formula, from current financial theory, using a set of hypotheses related to the influence of the financial market, the flow of capital and the board of directors on the quality of financial communication. To test these hypotheses, we have built a model to measure the quality of financial communication.

After our empirical study on companies of the SBF 120, we built an empirical model explaining governance mechanisms of the financial communication's quality.

Keywords: Financial communication, process, system of governance, quality, mechanisms, indication.

Laboratoire Orléanais de Gestion
Université d'Orléans
Faculté de Droit, d'Economie et de Gestion
Rue de Blois, BP 6739
45 067 ORLEANS Cedex 2