

## La Communication Financière au Cœur de l'Attraction des Investisseurs Institutionnels : Enjeux et Perspectives

### The Financial Communication at the Heart of Institutional Investor Attraction: Challenges and Perspectives

**Imane JABRANE, (Docteure)**

*L'Équipe de Recherche en Communication (ERC- Béni Mellal),  
Université Sultan Moulay Slimane de Beni Mellal, Maroc*

**Toufik MAJDI, (Enseignant-chercheur)**

*L'Équipe de Recherche en Communication (ERC- Béni Mellal),  
Université Sultan Moulay Slimane de Beni Mellal, Maroc*

<b>Adresse de correspondance :</b>	L'Équipe de Recherche en Communication (ERC- Béni Mellal), Université Sultan Moulay Slimane de Beni Mellal, Maroc
<b>Déclaration de divulgation :</b>	Les auteurs n'ont pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude et ils sont responsables de tout plagiat dans cet article.
<b>Conflit d'intérêts :</b>	Les auteurs ne signalent aucun conflit d'intérêts.
<b>Citer cet article</b>	JABRANE, I., & MAJDI, T. (2024). La Communication Financière au Cœur de l'Attraction des Investisseurs Institutionnels : Enjeux et Perspectives. <i>International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics</i> , 5(6), 107-139. <a href="https://doi.org/10.5281/zenodo.11457384">https://doi.org/10.5281/zenodo.11457384</a>
<b>Licence</b>	<b>Cet article est publié en open Access sous licence CC BY-NC-ND</b>

Received: April 26, 2024

Accepted : June 02, 2024

**International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics - IJAFAME**

**ISSN: 2658-8455**

**Volume 5, Issue 6 (2024)**

## **La Communication Financière au Cœur de l'Attraction des Investisseurs Institutionnels : Enjeux et Perspectives**

### **Résumé :**

Cet article se penche sur l'influence de la qualité de la communication financière sur les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels, inscrivant ainsi cette recherche dans le champ des études qui considèrent la communication financière comme un élément fondamental et une stratégie essentielle visant à interagir avec les parties prenantes des entreprises. Nous avons choisi de nous concentrer spécifiquement sur la prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels en raison de leur importance croissante sur les marchés financiers. Ce choix découle également de la relation étroite entre ces investisseurs et la communication financière, où leur influence réciproque est notable. Les investisseurs institutionnels peuvent exercer une pression sur les entreprises dans lesquelles ils envisagent d'investir pour améliorer la qualité de leur communication financière. En retour, cette qualité de communication peut influencer les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels, étant souvent leur principale source d'information lorsqu'ils évaluent une entreprise. Pour étudier cette relation, nous avons examiné le processus de prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels à travers le prisme de la qualité de la communication financière, en prenant en compte divers déterminants. Une enquête prospective a été menée sur le terrain, fournissant des résultats à la fois qualitatifs et quantitatifs qui s'avèrent prometteurs.

**Mots clés :** Qualité, communication financière, investisseurs institutionnels, prise de décision, marché financier.

**Classification JEL :** F65, O16

**Type de l'article :** Recherche appliquée

### **Abstract:**

This article delves into the influence of the quality of financial communication on the investment decisions of institutional investors, thus placing this research within the realm of studies that consider financial communication as a fundamental element and an essential strategy aimed at engaging with stakeholders of companies. We chose to specifically focus on the investment decision-making of institutional investors due to their increasing importance in financial markets. This choice also stems from the close relationship between these investors and financial communication, where their mutual influence is significant. Institutional investors may exert pressure on companies they are considering investing in to improve the quality of their financial communication. In turn, this quality of communication can influence the investment decisions of institutional investors, often serving as their primary source of information when evaluating a company. To study this relationship, we examined the investment decision-making process of institutional investors through the lens of the quality of financial communication, taking into account various determinants. A prospective survey was conducted in the field, providing both qualitative and quantitative results that appear promising.

**Keywords:** Quality, financial communication, institutional investors, decision-making, financial market.

**JEL Classification:** F65, O16

**Paper type:** Empirical research

## 1. Introduction

La communication financière représente de nos jours un pilier fondamental qui soutient la stratégie générale des entreprises. Certes c'est un concept qui demeure nouveau, mais son rôle a subi plusieurs changements pour atteindre l'importance qu'il a pu acquérir au fil des ans.

En effet, la communication financière n'est plus la réponse aux réglementations légales, mais elle est aujourd'hui un outil stratégique d'attraction des investisseurs potentiels, de fidélisations des actionnaires actuels et un outil incontournable que les entreprises utilisent pour faire passer leurs messages, véhiculer leur culture et transmettre leurs perspectives et visions pour l'avenir. De ce fait, de nombreuses études se sont intéressées à l'étude de la communication financière vu qu'elles sont conscientes de l'ampleur du rôle qu'elle joue au sein des entreprises. Ce rôle qui se valide également durant les périodes de crise, où la communication financière se manifeste comme le lien de l'entreprise avec ses parties prenantes.

La majorité des études menées ont en effet étudié la relation de la communication financière avec les investisseurs, puisqu'ils constituent une des cibles fétiches des entreprises, car ils participent en quelque sorte à leurs stabilités financières. Une relation qui n'est en aucun cas superficielle, car elle peut affecter la prise de décision d'investissement de ces investisseurs. Pour notre article, nous avons choisi le cas des investisseurs institutionnels, vu le poids qu'ils exercent sur les marchés financiers, ainsi que leurs montées en puissance constatées durant ces dernières années, et surtout dans les périodes de crise (notamment la crise sanitaire du Covid-19).

En effet, les marchés financiers ont connu durant les dernières décennies d'énormes turbulences à l'instar de la succession de nombreux événements, en l'occurrence les crises financières et économiques, les scandales financiers et la multitude des affaires de fraudes, ce qui a émergé l'importance de la communication financière vu qu'elle était, entre autres, à l'origine de la majorité de ces événements. De ces événements sont nées de nouvelles réglementations et préoccupations mettant en avant le principe de la communication financière (Aouina (2019), Libaert (2018), Souleymanou & Hikkerova (2018) Léger (2008)).

Faisant face à une cible de plus en plus avertie et méfiante, les entreprises prennent conscience de l'ampleur que peut avoir ce concept vis-à-vis de leurs parties prenantes ; notamment les investisseurs qui deviennent de plus en plus exigeants en matière du contenu de la communication financière.

À cet effet, les attentes et les exigences des parties prenantes des entreprises commencent à s'imposer, et les dirigeants des entreprises se préoccupent davantage de la communication financière comme un outil d'attraction des investisseurs.

Par ailleurs, la communication financière n'est plus considérée comme une corvée annuelle qui répond à l'obligation réglementaire, elle est aujourd'hui un pilier stratégique autour duquel tourne la stratégie générale de l'entreprise. Dans ce même sens, Coutton (2008) affirme que la communication financière s'est mise comme objectif d'habiller l'information financière, dans un but d'influencer favorablement l'opinion des investisseurs.

Ces changements radicaux qu'a connus la fonction de la communication financière dans son objectif même sont dus à la croissance accrue de la concurrence dans les milieux financiers entre les sociétés, afin de satisfaire leurs besoins en financement.

Biraud et Le Fur (1999) ont confirmé ces énoncés, et ont soutenu l'idée selon laquelle la communication financière de l'entreprise et ses parties prenantes (notamment les analystes financiers) ont tendance à s'orienter vers une stratégie de communication financière, plutôt que vers une analyse chiffrée.

Effectivement, l'évolution du concept de la communication financière au fil des années a impliqué la succession de ses définitions, qui se complétaient, afin de mieux la cerner. Depuis les premiers travaux traitant le sujet de la communication financière, plusieurs dimensions ont

été intégrées dans sa définition, et la dimension légale en était la première. Watzlawick et al (1972), ont associé la définition de la communication financière à l'aspect juridique et réglementaire, vu qu'elle est la réponse à la réglementation, et rajoutent sa distinction de l'information financière, puisque cette dernière représente selon les auteurs sa matière première. Plus récemment, Chekkar (2012) propose une définition de la communication financière comme étant un système d'interaction qui rassemble simultanément la communication fonctionnelle et la communication relationnelle, dans un but de satisfaire les besoins des parties prenantes, tout en valorisant l'image de l'entreprise.

À cet effet, l'étude de la qualité de la communication financière suscite l'intérêt de nombreux chercheurs, afin de cerner les déterminants qui délimitent sa qualité, et qui font la différence d'une entreprise à une autre.

Ainsi, étant donné que la communication financière intéresse les investisseurs d'une manière générale et les investisseurs institutionnels plus précisément, les études ont approuvé qu'elle peut influencer leurs avis. C'est la raison pour laquelle ils sollicitent que la communication financière de l'entreprise dans laquelle ils veulent investir doive être riche en informations, et convaincante afin de l'utiliser comme outil de prise de décision.

A ce sujet, Boone et White (2015) affirment que les investisseurs institutionnels, en particulier, s'attendent à un maximum d'informations dans la communication financière des entreprises, car ils ne font pas partie de leurs activités commerciales.

À cet égard, notre étude a pour objectif de :

- Cerner le concept de la communication financière et plus précisément les éléments qui déterminent la qualité de la communication financière,
- Expliquer l'impact des investisseurs institutionnels sur la qualité de la communication financière,
- Examiner l'impact de la qualité de la communication financière sur le processus décisionnel.

Dans cette dynamique, notre article se compose de trois chapitres. Le premier chapitre a pour but de présenter les différents aspects de la communication financière, à savoir son évolution ainsi que la définition de ses différents concepts clés. Ainsi, pour aborder le sujet de la qualité de la communication financière, nous nous intéresserons dans ce même chapitre aux déterminants qui conditionnent le principe de la qualité de la communication financière.

De là, nous soulevons la problématique générale de notre recherche que nous pouvons reformuler ainsi : « Quel est l'impact de la qualité de la communication financière sur la prise de décision des investisseurs institutionnels au Maroc ? ».

Cette problématique laisse apparaître un rapport de causalité entre une variable dépendante et une autre indépendante. En effet, la qualité de la communication financière constitue notre variable indépendante, et la prise de décision représente la variable dépendante. Ainsi, cette relation est matérialisée par le terme « impact », c'est-à-dire l'effet de la qualité de la communication financière sur la prise de décision des investisseurs institutionnels.

C'est à partir de ces constats que notre travail tentera de répondre aux questions suivantes :

- Quels sont les déterminants de la qualité de la communication financière ?
- Sur quoi repose le processus de prise de décision d'investissement ?
- Les investisseurs institutionnels se fient-ils à la communication financière pour se statuer sur une entreprise donnée ?
- Quels sont les besoins des investisseurs institutionnels en matière informationnels ?

Les questions précitées nous conduisent à formuler nos hypothèses de recherche que nous essayerons de confirmer ou d'infirmer au cours de notre recherche. Ces hypothèses se subdivisent en trois catégories : la première catégorie (comporte cinq hypothèses de H1 à H5) a pour but de cerner les déterminants qui conditionnent la qualité de la communication financière.

**H1** : La volonté du Top Management de l'entreprise influe positivement sur l'offre de la communication.

**H2** : La structure de l'actionariat agit sur la qualité de la communication financière.

**H3** : La taille de l'entreprise influe positivement sur la qualité de la communication financière.

**H4** : Les pratiques de la communication financière des entreprises varient d'un secteur à un autre.

**H5** : La taille et la structure du conseil d'administration ont un effet positif sur la qualité de la communication financière.

La suite de notre article sera subdivisée à son tour en deux parties principales. Dans un premier temps, nous traiterons les investisseurs institutionnels avec tout ce qu'englobe ce concept, c'est-à-dire la définition des investisseurs institutionnels, leurs évolutions au fil des années, ainsi que l'impact qu'ils ont sur la qualité de la communication financière. Dans un second temps, nous aborderons le processus de la prise de décision. Le dernier chapitre sera consacré à l'étude des relations entre les deux variables de recherche, à savoir : la qualité de la communication financière et la prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels.

## **2. La qualité de la communication financière comme un outil stratégique du processus décisionnel des investisseurs institutionnels**

À la lumière des travaux et des recherches réalisés pour analyser la communication financière, un point commun s'est répété à chaque définition, qui est celui de construire une image fidèle de l'entreprise. De ce fait, nous allons nous intéresser à l'étude de la qualité de la communication financière à travers deux volets : le premier relatif à sa matière première qui est l'information diffusée, et qui décide entre autres de la qualité de la communication financière. Le deuxième quant à lui concerne la communication financière elle-même, et donc nous le consacrerons à l'étude des déterminants de la qualité de la communication financière.

### **2.1. Caractéristiques du contenu de la communication financière diffusée**

Nous allons dans un premier lieu, relater les différentes caractéristiques relatives à l'information diffusée. La revue de littérature laisse apparaître à l'unanimité les caractéristiques propres au contenu de la communication financière partagé, qui affectent directement ou indirectement sa qualité. La revue de littérature concernant l'étude des qualités de l'information financière est très abondante. En effet, tout un courant s'est établi autour de l'importance de la qualité de l'information financière divulguée. (Verrecchia (2001), Ball et Shivakumar (2005), Mezghani et Ellouze (2007), BRABIJE (2017)). Cette importance réside dans le fait qu'elle participe à l'amélioration de la prise de décision. De ce fait, nous avons choisi de définir les caractéristiques qui nous ont paru les plus pertinentes, à savoir :

**Exactitude, sincérité et précision** : l'objectif d'une information diffusée dans le cadre d'une communication financière est de présenter à ses utilisateurs, plus précisément aux investisseurs, une image fidèle de l'entreprise. De ce fait, l'information financière doit être exacte, sincère et précise permettant de refléter la réalité de l'entreprise, et une bonne visibilité sur l'ensemble de ses volets. Le contenu de la communication financière doit être conforme aussi bien à la réglementation, qu'à la réalité de l'entreprise. Le contenu de la communication financière doit retracer l'ensemble des événements, faits et opérations qu'a vécus la société. En effet, le degré de précision et d'exactitude de l'information financière est susceptible d'influencer le comportement des investisseurs positivement ou négativement. Selon Colasse (1993) le principe de sincérité du contenu partagé réside dans le fait de traduire la réalité de l'entreprise aussi précisément que possible.

**Pertinence** : Une information pertinente a bien le pouvoir d'influencer la prise de décision des investisseurs. Elle doit donc répondre à leurs besoins, en leur facilitant l'analyse des données

de la société. L'information financière est jugée alors pertinente quand elle est diffusée à temps, afin de permettre aux investisseurs d'évaluer leurs prédictions antérieures. Les investisseurs reposent sur une information financière pertinente essentiellement pour sa valeur prédictive. Parfois, la nature même de l'information ou son importance sont capables de la rendre pertinente. La notion d'importance et de pertinence de l'information financière est interdépendante. En effet, une information est dite importante si son omission peut changer la prise de décision des investisseurs. Il en résulte qu'une information financière est un outil d'aide à la prise de décision.

**Comparabilité dans le temps :** cette caractéristique, qui n'est pas propre à l'information communiquée, mais plutôt à sa relation avec l'information diffusée par les autres entreprises. Pasqualini, (1992) qualifie l'aspect de la comparabilité comme une condition primordiale de sincérité. Elle permettra aux utilisateurs de relever les ressemblances et les différences entre les sociétés du même secteur, ce qui représente un point fort pour prendre la décision d'investir. Il est à rappeler que l'un des principes comptables est la continuité d'exploitation, qui stipule que l'entreprise est tenue d'utiliser les mêmes pratiques comptables et procédés d'un exercice à l'autre, et que tout changement dans ce sens doit être porté dans les documents financiers. Ce principe, permet aux utilisateurs de la communication financière d'une entreprise d'analyser son évolution dans le temps, et d'en faire des prédictions qui leur serviront au moment de la prise de décision.

**Vérifiabilité :** Le contenu de la communication financière doit reposer sur des documents, ce qui permettra à tout observateur ou utilisateur de ce contenu de vérifier sa véracité. La communication financière doit concorder avec la réalité de l'entreprise avec un grand degré de précision. C'est un point qui se manifeste comme une force probante pour le public de la communication financière, que celle-ci représente effectivement l'image fidèle de l'entreprise. Les sociétés se confient alors la responsabilité de diffuser un contenu honnête, vérifié, non trompeur et exempt d'erreur, dont le but est de convaincre son public. Derbaix & Pham, (1989) atteste que le principe de vérifiabilité se concrétise lorsque le résultat obtenu par plusieurs personnes travaillant séparément, sur les mêmes bases, est le même.

**Fiabilité :** Est qualifiée de fiable toute information financière digne de confiance, c'est-à-dire exempte d'erreurs, ou comporte le moins possible d'erreurs et de biais. Les investisseurs peuvent s'y fier alors pour construire une image sur l'entreprise. Nous pouvons dire que la pertinence, l'exactitude, la sincérité, la précision, la comparabilité dans le temps et la vérifiabilité sont des composantes de la fiabilité.

**Universalité de l'information :** l'ouverture des marchés à l'échelle internationale fait apparaître certes de nouvelles opportunités pour l'entreprise, néanmoins ; les exigences en matière d'information publiée sont rehaussées. La communauté financière est de plus en plus en quête d'uniformité de l'information. Les dernières décennies ont témoigné un nombre important de fraudes et de scandales financiers. Leurs causes sont diverses, mais dont on peut citer l'hétérogénéité des méthodes de traitement de l'information financière. De ce fait, des normes internationales se sont instaurées, dans le but d'uniformiser le mode de traitement de l'information comptable et financière dans le monde entier, mais également pour développer un langage comptable et financier commun et renforcer la réglementation en matière de communication financière. Ceci dit, ces normes ont pour objectif ultime d'améliorer la qualité de la communication financière, et de renforcer la transparence du contenu divulgué.

**Le principe d'égalité d'information entre les investisseurs :** « Celui qui détient l'information détient le pouvoir » un proverbe longuement utilisé, et transposable sur le cas de ce principe. En effet, l'entreprise doit veiller à diffuser les informations simultanément à l'ensemble des investisseurs. Et ce, pour éviter d'avantager un investisseur au détriment des autres. Dans le même cadre, toute information susceptible d'avoir une influence sur le cours boursier, ou influencer la prise de décision des investisseurs doit faire l'objet d'une diffusion intégrale, et

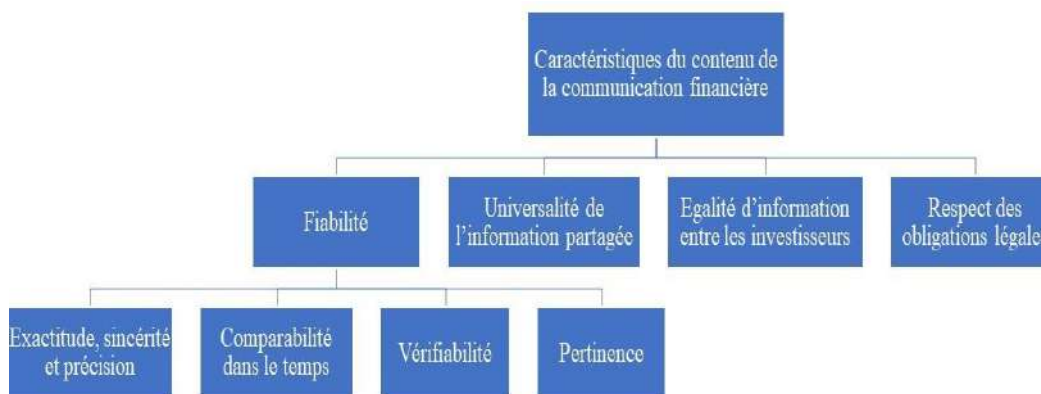
que l'entreprise en assure l'accès simultané. La divulgation de l'information ne doit absolument pas prendre en considération le poids de l'investisseur au sein de l'entreprise, le nombre d'actions qu'il détient ou ses relations personnelles avec le haut management.

**La maîtrise et le respect des obligations légales :** La mise en place d'un cadre légal, concernant la communication financière, est présente dans la quasi-totalité des pays. Ses articles présentent une grande similitude dans le fond avec quelques différences d'un pays à un autre. Le respect, ou non, des obligations légales permet de mesurer le degré de crédibilité de l'entreprise face aux acteurs du marché. Son application ne doit pas concerner uniquement les dirigeants, mais plutôt doit être généralisée sur l'ensemble du personnel.

La communication financière se confie alors la responsabilité de transmettre les informations dont les investisseurs ont besoin, tout en respectant les normes et législations édictées par les autorités compétentes. Il s'agit d'un aspect primordial, mais qui n'est certainement pas suffisant à lui seul, d'instaurer une relation de confiance avec la communauté financière.

Pour synthétiser nous pouvons schématiser ce qui précède comme suit :

*Figure 1 : Caractéristiques du contenu de la communication financière diffusée.*



*Source : Conception personnelle*

De ce qui précède, nous voyons clairement que la qualité de l'information financière (qui est la matière première de la communication financière) suscite l'intérêt des entreprises, vu le poids qu'elle peut exercer sur la prise de décision. Ainsi, ses caractéristiques sont de plus en plus prises au sérieux, et nous rejoignons le courant qui favorise la pertinence de l'information financière, car il s'agit d'un caractère qui joue directement sur la valeur du cours de l'entreprise, et par la suite cela va influencer la prise de décision.

## **2.2. Les déterminants de la qualité de la communication financière**

Satisfaire les besoins informationnels des partenaires financiers et les convaincre de la crédibilité du contenu partagé est une préoccupation permanente des dirigeants des entreprises. Nous allons essayer de relever les points qui agissent dans la détermination de la qualité de la communication financière. Pour qu'elle soit utile à la prise de décision, la qualité de la communication financière dépend, outre la volonté du dirigeant, de nombreux facteurs qui y agissent directement ou indirectement. De là, nous allons nous inspirer de la classification faite par W.N Nejjar (2006), pour résumer les différents déterminants, qui nous sont apparus les plus marquants au niveau de l'impact sur la qualité de la communication financière à travers le tableau ci-dessous.

Nous allons nous contenter dans ce qui suit à l'étude des éléments qui nous sont apparus les plus probants dans la détermination de la qualité de la communication financière, à savoir : la volonté du dirigeant.

**Tableau 1 : Les déterminants de la communication financière.**

Déterminants spontanés		Déterminants intentionnels	
Spécifique à la qualité de la communication financière	Non spécifique à la qualité de la communication financière	Spécifique à la qualité de la communication financière	Non spécifique à la qualité de la communication financière
Dirigeants	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Structure de l'actionnariat,</li> <li>- Taille de l'entreprise,</li> <li>- Secteur d'activité,</li> <li>- Pression sociétale.</li> </ul>	Conseil d'administration	Etat

*Source : Conception personnelle inspirée de la thèse de W.N Nejjar (2011).*

La volonté du dirigeant de faire de la communication financière de son entreprise un axe stratégique et un pilier de sa réussite détermine le sort de la qualité de la communication financière. C'est ainsi que l'on considère que la culture, le parcours universitaire, les principes, la personnalité et les expériences font la différence entre les dirigeants, et par la suite une inégalité de la qualité de la communication financière des entreprises qu'ils représentent.

Plusieurs études ont été menées à cet effet, nous en citons Carrière (1990), Walsh et Anderson (1994) ou encore Grepme (1997). Les auteurs semblent exprimer un consensus sur l'importance de la personnalité du dirigeant dans la prise de décision. À ce stade, et au-delà du parcours académique qui peut être orienté par l'université, il nous est apparu primordial de mettre l'accent sur un facteur très déterminant dans la constitution de la personnalité du dirigeant à savoir sa culture.

Certains chercheurs (Holmes et al (1991), Julien et Marchesay (1996) chapellier (1997)) se sont mis d'accord sur la culture du dirigeant comme un aspect qui détermine son profil psychologique et comportemental. Son attitude vis-à-vis la prise de risque est prédéterminée dès son enfance (famille, pays, coutumes) et qui influences ses pratiques professionnelles par la suite. En effet, les pratiques managériales sont d'une importance inégale.

Certains praticiens estiment nécessaire que les investisseurs doivent connaître et être convaincus par le dirigeant afin de fixer leurs prises de décisions. En effet, la responsabilité personnelle du dirigeant est engagée dans le discours de la communication financière de la société qu'il représente. À cet égard, Guimard (2007) confirme que la volonté du dirigeant de s'engager positivement et activement dans la communication financière de l'entreprise lui permet d'aller en avant, et de se différencier. Elle considère que les dirigeants sont certes des fournisseurs de la communication financière, mais en sont des clients également. « ... le dirigeant ne subit pas la communication financière. Au contraire, il comprend qu'elle est un moyen unique de tirer parti de la présence de sa société sur le marché des capitaux, un levier indispensable à l'atteinte des objectifs visés par l'introduction en bourse... Il s'implique dans la définition de la stratégie de la communication financière et le fait savoir... Il estime que la communication financière est un investissement dont on peut évaluer la rentabilité dans la durée ».

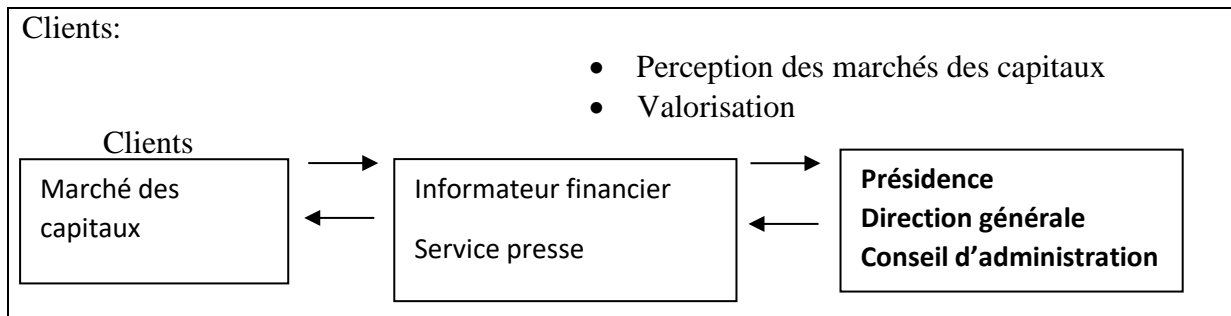
En effet, les études empiriques effectuées en la matière laissent apparaître une relation positive entre la qualité de la communication financière et la personnalité du dirigeant, nous en citons essentiellement Forker, (1992), Michèle Lacombe-Saboly & Jean-Louis Malo, (1994), Philippe Chapellier & Clotilde de Montgolfier, (1995) et Adams (1997). À cet égard, Lacombe-Saboly (1994) a prouvé dans son étude qu'un dirigeant ayant une forte personnalité participe au rehaussement de la qualité de la communication financière diffusée de l'entreprise qu'il représente, et qu'inversement un dirigeant avec un faible impact interne, ne participe pas à son amélioration.

Depuis les toutes premières études effectuées (Berniker & Mintzberg, (1984), Hart & Quinn, (1993)), les chercheurs ont insisté sur le fait qu'un dirigeant doit obligatoirement être un



excellent communicant. Jean-Marie Cotteret, (2002) adjoint même que le dirigeant qui ne sait pas s'exprimer correctement est équivalent à celui qui ne sait pas penser.

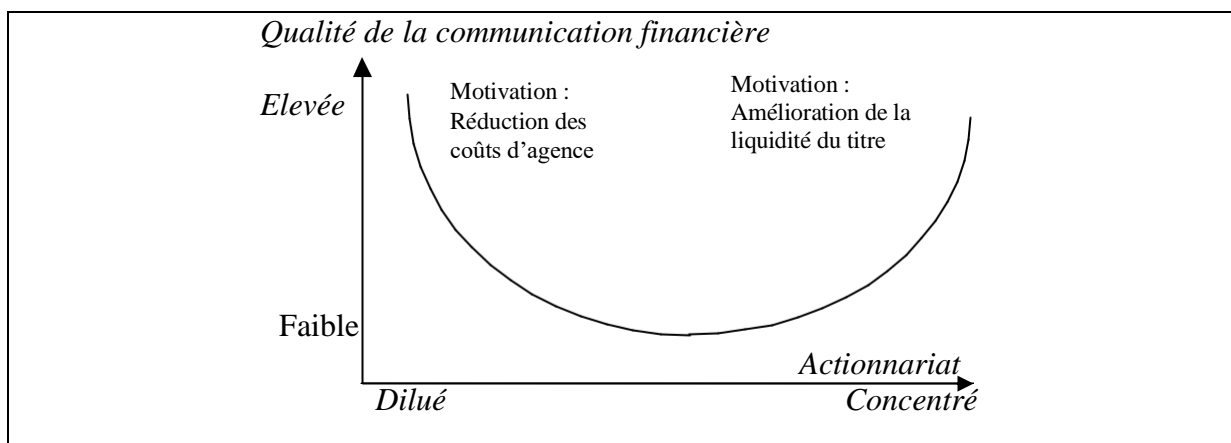
Figure 2 : Les dirigeants sont les clients de la communication financière.



Source : GUIMARD « La communication financière : Théorie et pratique » *Economica* (2004) p.21.

**La structure de l'actionnariat :** La revue de littérature consacrée à l'étude de la relation entre la structure de l'actionnariat et la qualité de la communication financière laisse apparaître de nombreuses recherches dans le sens. Labelle R. et Schatt A., (2005) ont réalisé une étude empirique sur la structure de propriété d'une entreprise et la qualité de leur communication financière. Dans leur étude, les auteurs ont fait une comparaison entre les sociétés françaises et les sociétés américaines ; en fonction du phénomène de la dilution du capital, ils ont souligné que l'importance accordée à la communication financière n'est pas la même dans les deux cas de figure. La principale conclusion qu'ils ont pu faire est que les dirigeants maintiennent de bonnes relations avec les actionnaires quand la structure de ceux-ci est concentrée. La forte participation du public à la prise de décision oblige les dirigeants à améliorer leur contenu de communication financière pour s'adjuger leur soutien. Leur comparaison avec les études faites dans le contexte américain laisse apparaître une divergence : la qualité de la communication financière n'est pas particulièrement influencée par les investisseurs.

Figure 3 : Représentation graphique de la relation entre la dilution de l'actionnariat et la qualité de la communication financière.



Source : R. Labelle A. Schatt « Structure de propriété et communication financière des entreprises françaises » 2005, p.100.

**La taille de l'entreprise :** Plusieurs études ont été menées pour examiner s'il existe une relation entre la qualité de la communication financière et la taille de l'entreprise, qui est mesurée par son chiffre d'affaires, le nombre de ses employés, le total de ses actifs et sa valeur sur le marché. Dès les premiers tests statistiques effectués à cet effet, nous notons ceux réalisés par Craven & Marston, (1999), l'influence de ce paramètre s'avère positive. Dans le même sens, Anne, (2007) explique que l'effet de la taille sur la communication est clairement visible quand l'entreprise

envisage une croissance de son capital, quelle que soit sa méthode. Les messages du contenu ne sont plus les mêmes, ils bénéficient d'une importance particulière, afin de mieux se positionner et de s'aligner sur la nouvelle gamme de public cible.

D'après Jensen et Jensen & Meckling, (1976) il existe une relation positive entre la taille de l'entreprise et les coûts d'agence. Dans le même sens, Firth, (1979) affirme cet énoncé dans son étude, et avance que satisfaire les besoins informationnels des utilisateurs de la communication financière est le même chez les petites et les grandes firmes, ce qui entraîne des coûts supplémentaires pour les petites d'entre elles, et des économies d'échelle pour les plus importantes. Plus tard en Grande Bretagne, Craven & Marston, (1999) prouvent que la qualité de la communication financière est affectée directement par la taille de l'entreprise. En s'alignant aux résultats précédents, Meek et al., (1995) ont effectué une étude empirique sur des entreprises aux États-Unis, Royaume-Uni et en Europe, dont le résultat était l'existence d'une corrélation positive entre la taille des firmes (qui dans leur cas étaient des multinationales) et la qualité des informations diffusées dans le cadre de la communication financière.

Dans le contexte arabe, les résultats ne se sont pas différenciés. L'étude menée par Habbash et al., (2016) sur 361 firmes en Arabie Saoudite durant la période allant de 2007 à 2011 ont approuvé l'influence de la taille de l'entreprise sur les pratiques managériales en matière de communication financière.

**Le secteur d'activité :** contrairement à la taille de l'entreprise, l'impact du secteur d'activité sur la qualité de la communication financière n'a pas pu faire l'unanimité. D'après (Guimard, 2007, p.58) « Selon que la société opère sur des marchés bien connus et documentés, qu'elle appartient à une industrie naissante ou polluante, ou bien encore qu'elle soit présente dans des pays considérés comme risqués, sa communication financière sera d'autant plus efficace qu'elle offrira un fort contenu pédagogique ». Au contraire, même au sein d'un secteur qualifié de défavorable ou difficile, l'entreprise peut en tirer profit pour devenir une référence en matière de communication financière de qualité. Plusieurs études ont été faites dans ce cadre. Selon Gibbins et al., (1992) la taille de l'entreprise a un impact direct sur la qualité de la communication financière, vu que les leaders de chaque secteur imposent implicitement leurs règles de diffusion. Ce qui rejoint l'idée de Sanford J. Grossman & Oliver D. Hart, (1980) stipulant que les meilleures entreprises d'un secteur d'activité donné ont tendance à publier davantage d'information que les plus petites. Wallace et al., (1994) ont confirmé que le secteur d'activité a une relation positive dans la détermination de la qualité de la communication financière. L'étude empirique réalisée par Habbouch, (2017) démontre que les entreprises appartenant au même secteur d'activité retracent les mêmes pratiques en matière de diffusion de communication financière. Dans leur étude empirique, Boubaker et al., (2011) ont prouvé que le secteur des Hautes Technologies s'est démarqué par rapport à la qualité de la communication financière diffusée.

**Le conseil d'administration :** son intervention est qualifiée de disciplinant de la qualité de la communication financière. C'est un contrôleur du contenu divulgué. Il a le pouvoir d'exiger l'ajout ou le retrait de toute information permettant d'augmenter la transparence de la communication financière, afin de représenter au mieux l'image fidèle de l'entreprise. La revue de littérature traitant l'impact du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière ; fait ressortir quatre aspects importants à savoir : La taille du conseil d'administration, la structure du conseil d'administration, le cumul des fonctions de décisions et de contrôle, et l'existence des comités spécialités.

Comme le démontre le tableau ci-dessous, la taille du conseil d'administration n'a pas fait l'unanimité. Jensen & Meckling, (1976), EBONDO WA MANDZILA & ZÉGHAL, (2009); Martin Lipton & Jay W. Lorsch, (1992) s'alignent sur le fait qu'un conseil d'administration de grande taille influence la qualité de la communication financière et entrave même la prise de décision, vu que le nombre important des membres peut engendrer des problèmes de

coordination entre eux et de trouver des consensus sur les situations rencontrées, ce qui implique généralement une lourdeur au niveau de la communication et de la prise de décision. Indépendamment de la taille du conseil d'administration, plusieurs recherches ont été faites pour étudier l'impact de sa structure sur la qualité de la communication financière. Tifafi & Dufour, (2006) ; Wélé, (2009) insistent sur l'idée qu'un conseil d'administration doit être composé en outre par les administrateurs internes, des administrateurs externes qui viennent contrôler l'opportunisme des dirigeants. Leur présence peut pallier au problème de l'opportunisme du dirigeant selon la théorie de l'agence. Le cumul des fonctions de décision et de contrôle a fait un long débat, des recherches (telle que celle effectuée par Jensen (1993)) ont approuvé qu'il doive y avoir une séparation des fonctions pour résoudre le problème de l'asymétrie d'information. Godard et Schatt (2004) affirment que le cumul de ces deux fonctions ne fait qu'augmenter l'asymétrie d'information.

**Tableau 2 : Justification empirique concernant l'influence du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.**

Proposition	Hypothèse	Théorie de l'agence	Justification empirique
<b>Conseil d'administration</b>	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), Beasley (1996), Malone, Fries et Jones (1993), Williamson (1983), Leftwich, 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)

Source : Nejjar (2011) « Contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la qualité de la communication financière : Cas des entreprises du SBF 120 » p. 211.

### 2.3. Apport de la théorie du signal dans l'amélioration de la qualité de la communication financière

Notre sujet ne peut être traité sans aborder la théorie du signal, qui est intrinsèquement liée à notre thématique de recherche. Dans cette partie, nous allons essayer de relater d'abord les objectifs de la théorie du signal, puis son implication dans l'amélioration de la communication financière. Développée par Stephen Ross en 1977, la théorie du signal vient combler les insuffisances des théories précédentes. Cette théorie part du constat de l'asymétrie d'information entre les dirigeants et les investisseurs.

La théorie du signal (aussi appelée théorie des signaux, ou encore la théorie financière de la signalisation) a pour but de pallier aux insuffisances des théories développées auparavant. Cette théorie repose sur deux principes : l'asymétrie de l'information, et la signalisation financière. D'une part, l'asymétrie de l'information stipule que les dirigeants détiennent des informations que les investisseurs n'ont pas. Ce qui rend la relation entreprise-investisseurs conflictuelle.

L'asymétrie de l'information est un enjeu majeur et décisif dans le mécanisme de la prise de décision. En principe les dirigeants ont des informations détaillées, précises, fiables et qui peuvent dissimuler des vérités sur l'entreprise ; ce qui peut changer les sorts des décisions des investisseurs. Cette inégalité entre ces deux parties, permet d'avantager, quelquefois, les dirigeants, en leur procurant le pouvoir d'influencer la décision des investisseurs au profit de l'entreprise. Dans le même sens, même si l'on considère que l'information est bel et bien partagée par les dirigeants, sa perception et son interprétation n'est pas la même chez ses utilisateurs. De ce fait, et afin de ne pas induire ces derniers en erreur, il faut fournir des explications concernant les chiffres, les perspectives et les projections de l'entreprise, et c'est là justement que se démarque le rôle de la communication financière. Elle sert à clarifier et surtout à éviter les mauvaises interprétations, et les rumeurs.

Selon la théorie du signal, le fonctionnement du marché financier est conditionné par la circulation imparfaite de l'information financière. Dans un cadre où les dirigeants ont une information précise sur les opportunités d'investissement, deux cas de figure se présentent : soit nous faisons face à des dirigeants d'une entreprise où la communication financière est transparente et d'une qualité élevée, et qui vont transmettre clairement et nettement les points faisant de leur entreprise l'occasion à saisir pour les investissements, soit nous faisons face à des dirigeants qui sélectionnent les axes et points à afficher dans leur communication financière, afin de faire croire aux investisseurs une bonne image de l'entreprise qui ne la représente pas réellement. La capacité de changer à volonté le résultat net à communiquer à la communauté financière procure aux dirigeants le pouvoir de manipuler les investisseurs. Ce point est parfois considéré par des analystes comme une intelligence financière, et parfois il est réprimandé par d'autres. Généralement, les dirigeants profitent de deux stratégies pour atteindre leur but de fraude, à savoir le lissage des résultats et le timing de la diffusion.

D'après Wirtz, (2005), le lissage des résultats est un acte d'opportunisme. Une pratique qui permet aux dirigeants de manipuler les décisions des investisseurs. Une communication financière transparente doit refléter les résultats tels quels sont, sans aucune modification, et ce indépendamment de l'intention des dirigeants (même si elle est bonne).

Cette manœuvre non appréciée par quelques financiers nuit à la qualité de la communication financière, car elle empêche les investisseurs de percevoir le degré du risque qu'ils peuvent encourir en s'engageant avec cette société. Stolowy & Breton, (2003) quant à eux qualifient le lissage comme avantageux à la fois pour les dirigeants que pour les actionnaires ; d'une part pour les dirigeants, car cela leur permet de réduire leur taux d'endettement, et d'autre part pour les actionnaires d'une autre part, vu qu'ils gardent le même niveau confortable de la rémunération.

La deuxième possibilité pour défaire et maquiller les résultats, il s'agit de la gestion stratégique des résultats, et plus précisément le timing de la diffusion du contenu de la communication financière. En effet, certains financiers avancent que le timing de la diffusion de la communication financière, peut-être plus précieux que le contenu lui-même. De là, les investisseurs affirment que plus les informations sont annoncées tôt, plus ils pourront évaluer ces prédictions, et par la suite la crédibilité des dirigeants. De ce fait, un dirigeant ayant pour objectif d'assurer une communication financière de qualité, mise sur l'ajustement de ses prévisions en fonction de la conjoncture, ou tout autre élément pouvant modifier les prévisions, ainsi que sur sa diffusion à temps, laissant aux investisseurs la marge d'analyser et d'être convaincus par cette stratégie. Le haut management a pris conscience que rehausser la qualité de la communication financière, revient à réduire l'asymétrie de l'information communiquée, et viser la transparence du contenu divulgué. C'est ainsi que la communication financière est considérée comme un signal au marché.

Selon la théorie du signal, les investisseurs sont tenus de prendre leurs décisions sur la base d'un certain nombre de signaux émis par l'entreprise. Celle-ci a le devoir de convaincre ses

cibles de la crédibilité des informations communiquées. À titre d'exemple, quand une entreprise annonce qu'elle a contracté une dette bancaire, cela envoie implicitement un signal positif au marché qu'elle est en bonne santé financière, que ses prévisions pour les investissements futurs sont bonnes.

La banque ayant accordé le crédit a bien pris le temps d'analyser les circonstances actuelles et futures de l'entreprise. Ceci dit, elle envisage d'accroître ses rendements, pour rembourser d'une part sa dette, et d'autre part pour se procurer un surplus pour rémunérer ses actionnaires ainsi que pour le développement de ses activités. Ceci dit, la structure financière est l'un des signaux les plus robustes, que l'entreprise peut émettre à son public (les investisseurs en particulier) via sa communication financière, car elle permet de relater son fort potentiel, ce qui lui permettra de se distinguer sur le marché.

Il est à noter que certaines décisions prises par les dirigeants sont considérées comme un élément de signalisation permettant d'évaluer leurs qualités en termes de rationalisation et de gestion, nous citons principalement le cas du choix chronologique de lancer une émission des actions. Les études menées dans le cadre de la théorie du signal ont pu démontrer que le timing est aussi pris en considération pour la levée des fonds. En effet, pour rehausser ses fonds, une entreprise peut faire appel à l'émission de ses actions. Le timing de cette opération n'est pas choisi au hasard, l'entreprise ne s'y met que lorsque le cours de son action est à son plus haut niveau. À cet effet, c'est le comportement des dirigeants vis-à-vis de la prise des décisions de financement qui compte.

Les études menées par Trueman (1986) valident que la communication financière d'une qualité élevée est un signal probant pour le marché financier. L'auteur confirme que la valeur d'une entreprise au sein du marché, dépend de la perception qu'ont les investisseurs à son encontre, et aux capacités de ses dirigeants et leurs flexibilités à prédire et rectifier les anticipations par rapport à l'environnement et la conjoncture économique.

La revue de littérature des travaux réalisés sur la base de la théorie du signal en relation avec la qualité de la communication financière fait relever qu'une communication financière jugée favorable permettrait de réduire un certain nombre de risques ; nous citons particulièrement le risque lié à la dispersion des analyses et des prévisions effectuées par les analystes financiers, et le coût de capital (rendement attendu en contrepartie de l'investissement). Il faut préciser que les nouveaux moyens de diffusion de la communication financière, plus précisément le site internet, laisse aux dirigeants une marge de manœuvre importante. Ils y voient une opportunité pour diminuer l'asymétrie d'information.

Outre le choix des informations à diffuser, l'entreprise bénéficie d'un plus grand écho, vu que de nos jours c'est le moyen le plus populaire et le plus utilisé par le monde entier. Ce moyen permet de rehausser la qualité de la communication financière, vu qu'il permet aux investisseurs d'épargner les coûts de collecte de l'information.

Nous récapitulons que la théorie du signal fournit un cadre d'analyse théorique de l'importance de la communication financière dans le processus décisionnel. Nous choisissons de nous positionner avec le courant qualifiant la communication financière comme un moyen phare qu'utilisent les entreprises pour envoyer des signaux à ses parties prenantes, et plus précisément aux investisseurs afin d'influencer leurs opinions. Nous rejoignons également les études qui approuvent l'importance du timing de la diffusion de la communication financière dans la prise de décision.

### **3. La communication financière et la prise de décision : de la complémentarité à la complexité**

#### **3.1. Les enjeux de la communication financière en faveur des investisseurs institutionnels**

Comme nous avons pu le comprendre, la communication financière n'est pas faite que de chiffres, c'est une fonction à part entière pour les entreprises. Elle est considérée comme un véritable outil de gestion. En effet, la bonne gouvernance de l'entreprise repose entre autres sur un bon équilibre de sa stratégie de communication. La synergie des différentes fonctions de communication, dont l'entreprise dispose, participe favorablement à sa bonne gouvernance. L'importance de ces différentes fonctions est évidente, néanmoins la communication financière demeure la plus dominante d'entre elles, vu son contenu probant et tant recherché. La force attribuée à la communication financière est également conclue du fait de son attachement direct à la direction générale.

Dans ce sens, Guimard, (2007) affirme que « le passage à la communication financière indique que la société cotée a décidé d'élaborer une stratégie de communication ». Selon Ornée et Chekkar & Onnée, (2006), l'adoption d'une stratégie de communication financière permet à l'entreprise de se démarquer par rapport à ses concurrents. À cet effet, nous pouvons présumer que les enjeux stratégiques majeurs de la communication financière sont au nombre de quatre, et qu'ils visent la communauté financière d'une manière générale, et les investisseurs institutionnels d'une façon plus précise :

- **Le renforcement de l'image de l'entreprise** : l'image de l'entreprise est sa devise sur le marché. Construire une image solide et la maintenir devient la préoccupation des entreprises, car elles sont conscientes qu'elles font face à un public de plus en plus averti. De ce fait, la communication financière participe fortement à la création d'une image fidèle de l'entreprise. Ses messages cherchent à se concorder avec les attentes de ses cibles. Libaert et Johannes (2010) assimilent la communication financière de l'entreprise à sa stratégie visant à convaincre ses utilisateurs de la solidité et l'efficacité de son management. Bompont et Marois (2004) vont dans ce même sens et rajoutent que la communication financière aidera les entreprises à mieux maîtriser leurs situations financières. Dans le même enchaînement d'idées, Doyen (1990) et Elliott (1994) stipulent que la communication financière a pour but de construire l'image de l'entreprise. Ceci nous dirige à conclure que les entreprises adoptent la communication financière comme une stratégie, dont le but est de renforcer son image. Cette finalité est atteinte généralement sur le moyen et long terme, à travers la transparence des messages communiqués. Garbett (1991) Depoers (1999) ou encore Mallin (2002) s'alignent également sur le rôle majeur que possède la communication financière dans la construction et le renforcement de l'image de l'entreprise. C'est la raison pour laquelle nous osons dire que le contenu communiqué fait la force de l'historique de la société en matière de sa communication financière, car c'est une preuve de sa crédibilité face à ses parties prenantes.
- **La gestion de la relation avec les investisseurs** : La gestion des relations avec les actionnaires occupe les préoccupations des sociétés. Une fonction tellement importante qu'elle est parfois directement liée à la direction générale. D'après (Libaert & Westphalen, 2018, p.56) et Westphalen, (2004) « Par nature, le discours financier sur l'entreprise façonne l'image globale qu'elle aura auprès de ses différents publics. Et inversement, les autres actions de communication rejailliront sur son image financière ». L'adoption d'une stratégie de communication financière requiert l'implication du président-directeur général de la société pour signer les lettres aux actionnaires, les communiqués de presse et veiller à assister et à animer les grandes réunions avec les

analystes. Une fonction dont l'objectif ultime est de construire une image transparente et attrayante auprès de ses différentes parties prenantes.

Face à une exigence des investisseurs, les sociétés visent à instaurer une crédibilité stratégique. Ceci dit, elles tracent une stratégie financière basée sur la construction d'une bonne réputation aussi bien de la société que celle de ses dirigeants. Ces derniers sont les porte-paroles de la société. Leur discours est le reflet du positionnement de l'entreprise et de ses perspectives pour le futur, ainsi qu'il sert à accroître sa notoriété. Coutton (2008) rajoute que la communication sert à gérer la relation de l'entreprise avec ses parties prenantes (plus précisément les investisseurs) à deux niveaux : d'abord en amont, dans la mesure où elle prête attention à leurs attentes, puis en aval, c'est-à-dire veiller à influencer leurs avis afin de les inciter à investir.

Il nous semble d'après ce qui a été dit, la communication financière est aujourd'hui un moyen incontournable dont se sert l'entreprise pour gérer ses relations avec les investisseurs, et ce en satisfaisant leurs besoins informationnels, en les rassurant quant à la stabilité de leurs structures financières, et finalement en les incitant à y investir.

- **La valorisation du cours du titre :** Certes le cours d'une action est soumis à la loi de l'offre et la demande, mais il est facilement influençable par la perception de l'image que les investisseurs ont sur la société. Tant que la société semble maîtriser aussi bien sa situation actuelle que son avenir, la demande de cette action sera forte et fera grimper son cours. L'intérêt de la communication financière émerge à ce stade permettant à la société de se différencier par rapport à la concurrence, et prouver à la communauté boursière la solidité de la société, la certitude et le contrôle de son environnement futur. Les investisseurs accordent en effet une grande importance au contenu du discours ; notamment ils font plus confiance à une société dont la communication financière est transparente fiable claire et bien expliquée. La communication financière est donc une arme solide dont la société doit en assurer la bonne utilisation afin de valoriser son cours boursier. Chemlal (2015) affirme à cet effet que les entreprises sont tenues de s'engager sur la stratégie de la communication financière, même si cela peut engendrer des coûts supplémentaires, car, d'après l'auteur, cela vaut la peine, dans la mesure où la communication financière va renforcer sa crédibilité auprès des investisseurs, ce qui va jouer favorablement sur son cours boursier. Il nous semble que les entreprises font face à un dilemme important, à savoir trouver l'équilibre entre la valeur réelle de l'entreprise et sa valeur sur le marché (cours boursier), et c'est à cet effet qu'elles se servent de la communication financière pour essayer d'ajuster cette valeur.
- **La Capacité à lever les fonds :** La valorisation du cours boursier nous amène au troisième pilier des enjeux stratégiques de la communication financière ; à savoir la capacité à lever les fonds d'une société. Effectivement, une communication financière solide sert d'arme pour la société en cas de besoin pour obtenir de nouvelles ressources financières, grâce à l'image qu'elle a pu faire circuler auprès de ses actionnaires et ses prospects. Des clients ou prospects convaincus sont facilement engagés, pour remplir aisément le besoin de l'entreprise. Dans cette perspective, Chemlal (2015) De Teyssier (1998) Elliott (1994) se sont mis d'accord sur le fait que les investisseurs représentent la cible privilégiée de la communication financière, vu qu'ils représentent une source de financement non négligeable. À cet effet, nous sommes d'accord que la communication financière sert à renforcer la solidité de l'entreprise aux yeux des investisseurs et des épargnants, et ce dans un but ultime de pouvoir lever ses fonds.

### 3.2. Proposition d'un modèle conceptuel de la recherche

- **L'hypothèse liée au dirigeant de l'entreprise**

L'évaluation de la qualité de la communication financière est conditionnée, comme nous l'avons évoqué dans les chapitres précédents, par un ensemble de facteurs parmi lesquels l'influence qu'exerce le dirigeant de l'entreprise. Comme nous l'avons pu constater, plusieurs aspects orientent les décisions du dirigeant, à savoir : son éducation, son background académique, ses expériences, sa personnalité, sa capacité à prendre des risques, sa culture et ses capacités d'analyser l'environnement en vue de prévoir l'avenir. Les recherches récentes ont même intégré le volet psychologique, voire même émotionnel, des dirigeants dans leur prise de décision.

La majorité des chercheurs ont souligné l'importance du haut management dans la définition de la communication financière adressée à l'ensemble des cibles ainsi que la qualité qui y est attribuée. C'est à cet effet, que nous avons choisi la volonté du Top Management comme le premier élément sur lequel nous allons nous baser pour mener notre enquête, et définir si effectivement la qualité de la communication financière est intrinsèquement liée à la volonté du dirigeant.

En se basant sur ces faits, nous allons considérer la communication financière comme une variable dépendante, et la volonté du top management comme une variable indépendante de notre travail de recherche.

C'est ainsi que nous avons formulé la première hypothèse de notre article comme suit :

***H1 : La volonté du Top Management de l'entreprise influe positivement sur l'offre de la communication financière.***



- **L'hypothèse liée à la structure de l'actionnariat**

Les études menées ont démontré qu'il existe effectivement une relation entre la qualité de la communication financière diffusée et la structure de l'actionnariat de l'entreprise.

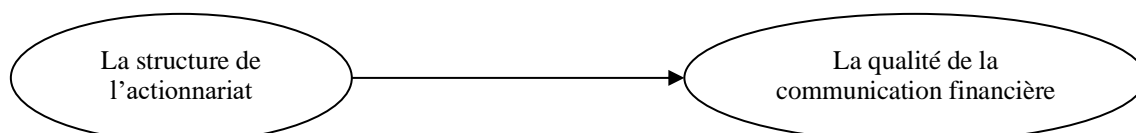
Les travaux de recherche dans ce sens sont abondants. Labelle et schatt (2003) ont mené une recherche dont l'objectif était de répondre à la problématique de la relation entre la structure de propriété et la communication financière des entreprises françaises. Les auteurs ont conclu qu'effectivement et en se basant sur la théorie de l'agence, la qualité de la communication financière augmente avec la dilution de l'actionnariat.

Beneish (1997) a tiré comme conclusion de sa recherche que la concentration d'un nombre limité d'actionnaires permet en effet un meilleur contrôle des dirigeants, ce qui favorise une meilleure performance et par la suite une bonne qualité de la communication financière divulguée.

Ces résultats ne semblent pas faire l'unanimité des chercheurs. Sahut et Gharbi (2010) n'ont pas approuvé cette hypothèse. Selon les auteurs il n'existe pas de relation effective entre la structure actionnariale et la qualité de la communication financière.

Ces divers arguments nous poussent à avancer l'hypothèse suivante :

***H2 : la structure de l'actionnariat n'agit pas vraiment sur la qualité de la communication financière.***





- **L'hypothèse liée à la taille de l'entreprise**

Un autre item qui a pris de l'ampleur et de l'importance dans les études et les recherches antérieures est celui de la taille de l'entreprise et son influence sur la qualité de la communication financière.

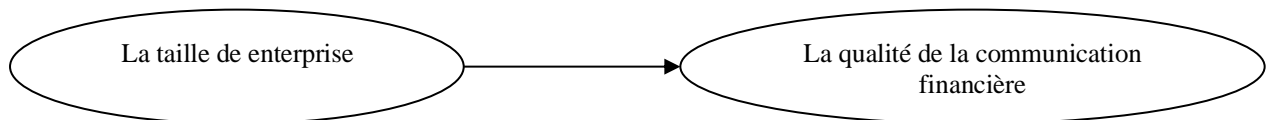
Lang et Lundholm (1993) affirment l'existence d'une relation positive entre la taille de l'entreprise et la qualité de la communication financière diffusée.

Il est évident que la diffusion d'un contenu informationnel génère des coûts. D'après la théorie de l'agence, l'entreprise dont la taille est importante a besoin de ressources plus importantes qu'une autre avec une taille plus petite. Ceci peut se référer au fait que la première a besoin de plus de moyen pour combler l'asymétrie informationnelle entre elle et ses parties prenantes.

Vu que les grandes entreprises sont particulièrement et méticuleusement suivies par la communauté financière d'une manière générale, et par les investisseurs plus précisément, elles doivent fournir une communication financière de qualité afin d'être crédibles et convaincantes. Schipper (1991) confirme ces propos, et précise que les entreprises de grandes tailles disposent des moyens conséquents ; d'où l'existence d'une relation positive entre la taille de l'entreprise et la qualité de sa communication financière.

Ce qui nous pousse à élaborer l'hypothèse suivante :

***H3 : la taille de l'entreprise influe positivement sur la qualité de la communication financière.***



- **L'hypothèse liée au secteur d'activité**

Le secteur d'activité a fait la polémique dans les études analysant la qualité de la communication financière. La revue de la littérature en la matière est assez abondante. Ferguson et al (1994) a démontré dans son étude que le secteur des hautes technologies est particulièrement engagé par la diffusion de la communication financière plus que les autres secteurs, et ceci est dû au fait qu'il s'agit d'un secteur qui connaît des changements rapides, et leurs cours peuvent subir des fluctuations massives.

Verrechia (1983) a pu démontrer dans ses travaux de recherche que les coûts relatifs à la diffusion des informations d'une entreprise donnée diffèrent d'un secteur à un autre.

Une étude a été faite en 2014 par Matoussi et Jouini traitant l'impact du secteur d'activité sur l'étendu et la qualité de la communication financière, a conclu que sur un échantillon des entreprises françaises le secteur d'activité, et plus particulièrement le risque concurrentiel du secteur d'activité, impact significativement la qualité et l'étendue de la communication financière de l'entreprise.

Par conséquent, nous allons tenter de tester dans notre travail de recherche l'hypothèse suivante :

***H4 : Les pratiques de communication financière des entreprises varient d'un secteur à un autre.***



- **L'hypothèse liée au conseil d'administration**

La gestion des entreprises et son impact sur la qualité de la communication financière présentée font toujours des débats. Le conseil d'administration a énormément suscité l'intérêt des chercheurs. Selon l'étude faite par Ben Ayed-Koubaa (2011) portant sur les variables liées à la taille et la composition du conseil d'administration concernant les entreprises industrielles et commerciales appartenant à l'indice SBF 120 entre 2002 et 2007, a conclu que la qualité de la communication financière n'est pas influencée par la taille de l'entreprise.

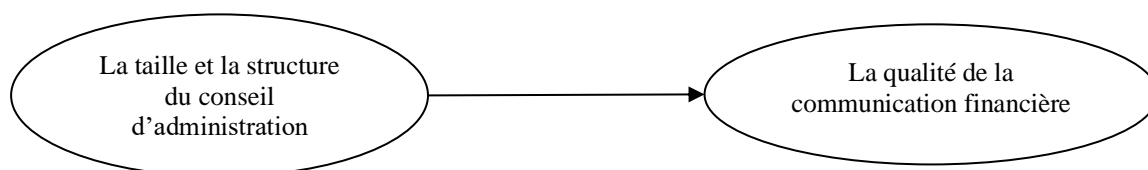
Lakhal (2006) a rejoint ces résultats, puisque ses travaux ont tenté de vérifier s'il existe une relation négative entre la taille du conseil d'administration et la publication volontaire des informations. La réponse à son hypothèse (étude faite sur l'ensemble des entreprises industrielles et commerciales appartenant à l'indice SBF 250) montre qu'il n'existe pas de relation significative entre la taille et la structure du conseil d'administration et la qualité de la communication financière.

Ho et Wong (2001) ont prouvé également qu'il n'existe pas de relation significative entre la taille du conseil d'administration et la qualité de la communication financière divulguée par les entreprises.

D'après Fama et Jensen (1983), une des missions principales du conseil d'administration est de discipliner les dirigeants en vue de procurer à la communauté financière un contenu informationnel de qualité.

De ce qui précède, nous pouvons avancer l'hypothèse suivante :

***H5 : La taille et la structure du conseil d'administration ont un effet positif sur la qualité de la communication financière.***



## **4. Cadre méthodologique la de recherche**

### **4.1. Positionnement méthodologique de notre travail recherche**

D'après ce nous avons cité précédemment, et dans le cadre du traitement de notre problématique de recherche, que nous rappelons ci-après : *Quel est l'impact de la qualité de la communication financière sur la prise de décision des investisseurs institutionnels au Maroc ?*

Cette question fondamentale sur le contexte des entreprises au Maroc, pourrait éclairer tant la communication financière que le dirigeant de l'entreprise quant à l'intérêt d'élargir et de diversifier les informations contenues dans les communications annuelles. En effet, la qualité de la communication financière dans les rapports est une forme de communication volontaire qui n'est pas encore strictement réglementée, ce qui rend la recherche dans ce domaine utile. De plus, ce qui est divulgué aujourd'hui sur une base volontaire est susceptible d'être intégré dans les fondements de la normalisation et de la réglementation de demain.

Nous tentons d'expliquer l'impact que peut avoir la qualité de la communication financière sur le processus décisionnel des investisseurs institutionnels au Maroc. Pour simplifier davantage cette problématique, nous pouvons constater qu'elle est scindée en deux parties, à savoir d'une part la qualité de la communication financière, que nous devons analyser les éléments qui la déterminent et l'influencent. D'autre part, la prise de décision et les facteurs qui impactent le processus décisionnel.

Par ailleurs et en se basant sur ce que nous avons cité avant concernant les différents courants épistémologiques, notre problématique repose sur une logique rationaliste. C'est-à-dire que la

connaissance dans notre cas existe déjà que nous devons l'expérimenter pour pouvoir en tirer des conclusions. Nous pouvons dire que notre problématique s'inscrit sous l'onglet du courant épistémologique positiviste.

Ce courant implique que nous allons commencer par élaborer des hypothèses à partir de la revue de littérature existante, et grâce à l'observation des éléments constitutifs de notre sujet, puis nous devons passer de la théorie à la pratique pour tester empiriquement la validité de ces hypothèses. De ce fait, nous adoptons un raisonnement hypothético-déductif, c'est-à-dire que nous allons partir du général pour déduire les cas particuliers.

Les instruments de mesure participent principalement à la construction et à la validation des déterminants qui ont une influence sur la communication financière de l'entreprise. Pour construire ces déterminants, nous avons sélectionné les caractéristiques qui nous semblent les plus convaincantes pour déterminer la qualité de la communication financière. Cette sélection s'est faite sur la base d'une étude bibliographique approfondie des déterminants existants et d'un repérage des attentes des professionnels.

Par ailleurs, nous définirons les variables qui traduisent les besoins en matière de qualité de la communication financière avant d'élaborer la liste des variables composant nos déterminants. C'est dans ce cadre que nous envisageons de vérifier les hypothèses de notre recherche exprimées ainsi que les modèles de régression formulés pour tester ces hypothèses.

Également, notre méthodologie a mis l'accent sur les divers repères méthodologiques desquels nous nous sommes servis pour administrer notre enquête sur le terrain. Elle est aussi d'ordre pratique et essayera en premier lieu de présenter les résultats obtenus à partir du guide d'entretien et du questionnaire destinés aux Directeurs/Managers et aux personnes intéressées par le domaine et en deuxième lieu, de tenir à leurs interprétations de manière à vérifier le rôle de la communication financière pour les investisseurs institutionnels dans la prise de décision d'investissement. Certains établissements institutionnels sont impliqués dans le processus d'investissement. Ces établissements géants comptent les banques, les compagnies d'assurance, les fonds de pension, Sociétés d'Investissement à Capital Variable, les sociétés d'assurance et les caisses de retraite et d'autres qui investissent dans des entreprises. Ces organisations ont besoin d'un certain nombre d'informations financières et extra-financières pour prendre des décisions d'investissement. L'efficacité de la décision à prendre dépend beaucoup de la qualité de la communication financière fournie par les organismes visés.

En effet, en plus de satisfaire l'exigence législative, les entreprises ont tendance à retenir les investisseurs existants et à attirer des investisseurs potentiels grâce à leurs communications financières lorsque le capital-actions de l'entreprise est largement détenu et que leurs affaires intéressent le grand public.

La divulgation volontaire d'informations est la demande ou le désir des investisseurs d'accéder à des informations plus spécifiques à l'entreprise. Les investisseurs institutionnels, en particulier, s'attendent à une communication financière des entreprises, car elles ne font pas partie de leurs activités commerciales selon Boone et White (2015). À cet effet, cette partie se concentre sur les investisseurs institutionnels, vu le nombre important d'actions qu'ils détiennent, ainsi que l'effet qu'ils ont sur les marchés financiers.

La communication financière d'une entreprise s'exprime dans la plupart des études principalement par l'absence ou la présence d'information financière d'après Chau & Gray (2002), Cheng & Courtenay (2006); Gisbert & Navallas, (2013). Si une entreprise divulgue de nombreuses informations détaillées complémentaires aux informations obligatoires, la qualité de sa communication financière augmente. Les états financiers fournissent des informations financières importantes pour une grande variété de décisions, les investisseurs tirent des informations des états et des rapports de l'entreprise dans laquelle ils prévoient d'investir. Les décideurs qui envisagent d'acquérir la propriété totale ou partielle d'une entreprise s'attendent à obtenir des retours sur leur investissement tels que des dividendes et une augmentation de la

valeur de leur investissement. Les dividendes et l'augmentation de la valeur des actions de l'entreprise dépendent de la rentabilité future de l'entreprise. Les investisseurs sont donc intéressés par la rentabilité future de l'entreprise. Les données sur les dividendes des revenus antérieurs sont utilisées pour prévoir les rendements des dividendes et l'augmentation des cours des actions.

De plus, les investisseurs institutionnels sont souvent en recherche d'un investissement pour gagner rapidement des profits élevés sans trop de risques, ils exigent de leurs entreprises plus de transparence afin de réduire leur risque d'investissement selon Bushee & Noe (2000). Cela explique l'effet positif des investisseurs institutionnels sur la divulgation de la communication financière, car le degré auquel une entreprise divulgue publiquement ses informations augmentera à mesure que les propriétaires institutionnels demanderont à l'entreprise de rendre plus d'informations accessibles au public. Ainsi, la propriété institutionnelle peut avoir un effet sur la divulgation de la communication financière d'une entreprise.

En principe, il existe une relation entre la gouvernance d'entreprise et la décision de divulgation de la communication financière prise par une entreprise. L'accent mis sur la gouvernance d'entreprise dans cette recherche est manifesté par la structure de propriété de l'entreprise, en se concentrant sur la propriété institutionnelle. Les hypothèses présentées auparavant sont basées sur les différentes études incluses dans cette revue de la littérature. La relation entre la divulgation de la communication financière et les investisseurs externes, en particulier les investisseurs institutionnels, est soutenue par Boone & White (2015). Ils affirment que les investisseurs institutionnels ont un effet sur le degré de divulgation puisque les entreprises divulguent plus lorsqu'elles souhaitent attirer le capital des investisseurs institutionnels. Cela implique que les propriétaires institutionnels exigent plus de transparence des entreprises en échange de leur investissement dans cette entreprise, car les entreprises veulent attirer des capitaux de ces propriétaires institutionnels.

## **4.2. Méthode d'investigation**

### **4.2.1. Le milieu de l'enquête**

Notre travail de recherche s'intéresse à l'étude de l'impact de la communication financière sur le processus décisionnel des investisseurs institutionnels au Maroc. Pour ce faire, nous avons choisi d'étudier cette problématique sur les entreprises cotées dans la bourse de Casablanca, et nous allons aussi mettre l'accent sur la période de la pandémie pour voir si ces propos changent en périodes critiques.

Notre choix se justifie par deux raisons : D'abord, parce que les entreprises cotées accordent beaucoup plus d'importance à leurs stratégies d'une manière générale, et à la stratégie de la communication financière plus particulièrement. Ensuite, notre choix d'étudier ce sujet au Maroc s'est coïncidé avec la crise de la pandémie qu'a connu le monde entier et qui s'est coïncidée avec la période de préparation de notre travail, afin d'insister sur l'importance de la stratégie de la communication financière durant la vie des entreprises d'une manière générale et pendant les périodes des crises plus précisément.

Ainsi, le choix de la Bourse de Casablanca, bien évidemment, vient de notre volonté de produire un travail de qualité qui servira peut-être d'une piste pour de nouvelles recherches en faveur des sociétés marocaines et de notre économie nationale.

La Bourse de Casablanca a connu d'énormes changements depuis sa création, et est actuellement dans le bon chemin pour concurrencer les places boursières les plus performantes à l'échelle mondiale.

Le choix d'appliquer notre étude sur les sociétés cotées à la Bourse de Casablanca vient aussi du fait que cette place boursière contient un nombre limité de sociétés, ce qui augmente le taux de faisabilité de l'étude.

La Bourse de Casablanca se caractérise également par la diversité des caractéristiques des sociétés sur cette place, en termes de taille, de secteur d'activité ou encore de structure d'actionnariat, ce qui nous convient pour vérifier nos hypothèses de recherche et à répondre à notre problématique.

L'application de notre problématique de recherche sur les sociétés cotées sur la Bourse de Casablanca est faite également, car la majorité d'entre elles (sauf quelques exceptions) disposent d'un site internet, dans lequel sont publiés régulièrement les documents officiels retraçant l'activité de l'entreprise.

Après avoir construit nos hypothèses de la qualité de la communication financière, nous devons essayer de les valider avant de les appliquer aux entreprises de notre échantillon. Cette validation se fera en deux temps. Dans un premier temps, nous allons envoyer l'entretien d'évaluation de la qualité de la communication financière sous forme de questionnaire, à plusieurs Managers, Directeurs et analystes financiers. Les participants devaient attribuer une réponse à chaque question.

#### **4.2.2. Les circonstances de l'enquête**

Afin de répondre à notre problématique de recherche, nous avons mené une enquête auprès de l'ensemble des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, ainsi qu'auprès des analystes financiers et directeurs œuvrant pour les investisseurs institutionnels.

Notre enquête s'est déroulée du Mercredi 27 Juillet au Vendredi 26 Août 2022. Nous avons choisi de mener cette enquête sur une durée 31 jours, car il nous a fallu nous déplacer afin d'augmenter nos chances de retours positifs sur l'enquête, vu que la quasi-totalité des sièges sociaux des sociétés qui nous intéressent s'est concentrée sur l'axe Casablanca-Rabat. L'enquête a visé deux catégories opérant dans le milieu financier, d'une part des directeurs des sociétés cotées (ou leurs remplaçants), et de l'autre part des analystes au sein des investisseurs institutionnels opérant sur la Bourse de Casablanca.

À cet effet nous avons mené deux entretiens semi-directifs ciblant la communauté financière opérant dans la Bourse de Casablanca : le premier entretien semi-directif a visé les directeurs, directeurs financiers (ou leurs remplaçants) des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca, le second était destiné aux analystes financiers travaillant pour le compte des investisseurs institutionnels présents sur la Bourse de Casablanca.

Simultanément, deux questionnaires ont été adressés aux personnes faisant la cible de notre enquête, à savoir les directeurs, des directeurs financiers et des responsables au niveau des sociétés cotées, ainsi que les analystes qui travaillent au sein des investisseurs institutionnels de la Bourse de Casablanca.

#### **4.2.3. Les instruments de mesure**

- **L'entretien semi-directif**

Afin de mener à bien à bien notre travail, nous avons prévus des entretiens semi-directifs destinés à deux sujets qui composent notre cible, à savoir les directeurs / directeurs financiers des sociétés cotées à la Bourse de Casablanca et les analystes des investisseurs institutionnels au sein de la Bourse de Casablanca.

La première difficulté à laquelle nous étions confrontées était la prise des rendez-vous. D'une part, les agendas de la majorité des directeurs étaient remplis. D'autre part, quelques directeurs ont refusé de répondre, et ont exigé une autorisation officielle de l'administration (et parfois du conseil d'administration pour pouvoir répondre). Chose qui prend beaucoup de temps et beaucoup de démarche. Finalement la période que nous avons choisi n'était pas la meilleure, car elle s'est coïncidée avec la période des vacances. De ce fait, nous n'avons pas pu rencontrer

l'ensemble des directeurs, néanmoins nous avons pu contacter leurs remplaçants dans les meilleurs cas.

- **Le questionnaire**

Le questionnaire est qualifié dans les études de recherche comme étant l'outil idéal pour collecter l'information. D'après Boulan (2015), le questionnaire se manifeste comme une suite de question ayant pour objet de répondre à la problématique de recherche.

Il faut avouer que malgré le rôle inévitable que le questionnaire joue dans la vérification et la validation des questions de recherche, les ouvrages l'ayant traité sont peu nombreux (sauf erreur de notre part). Néanmoins, Hap (1990) définit le questionnaire comme suit : « L'enquête par questionnaire est un moyen pour recueillir des informations :

- Au sujet d'une population ou d'un groupe de personnes,
- Et de la part d'individus faisant partie de cette population ou de ce groupe,
- En entrant en relation avec chacun de ces individus,
- De la manière la plus standardisée possible,
- Par le biais d'un système de questions – réponse »<sup>1</sup>.

Pour récapituler, nous pouvons dire que le questionnaire est une succession de questions qui consiste à les poser de la même manière, aux personnes appartenant à la même population cible, et ce dans un but de répondre à une problématique, à travers la vérification des hypothèses préalablement posées. En effet, garder le même cadre dans lequel sont posées les questions permettra une fiabilité des résultats obtenus.

Le questionnaire est généralement choisi comme méthode de la collecte des données, car il représente plusieurs avantages. Son plus grand atout est son coût relativement bas par rapport aux autres méthodes.

C'est un moyen pratique, vu qu'il permet d'obtenir les résultats incessamment et sans délai. Ainsi, il offre la possibilité d'obtenir un grand nombre de réponses, plus spécialement si l'intéressé utilise internet pour exploiter son questionnaire. Il pourra toucher un grand nombre de personnes à moindres coûts (voir gratuitement).

Le questionnaire présente également l'avantage de la facilité d'analyse des résultats. Aujourd'hui, grâce aux outils récents à savoir les logiciels, sites et application, il est facile d'interpréter les résultats obtenus rapidement sans devoir avoir obligatoirement un background statistique.

Par contre, on reproche au questionnaire de ne pas offrir la possibilité de clarifier les questions et d'être borné, ce qui limite en quelques sortes le champ d'analyse des axes par la suite.

Les types de questionnaires :

Le questionnaire possède un autre avantage, à savoir la possibilité de pouvoir l'effectuer sous différentes formes, selon les besoins, les moyens, les objectifs et les désirs de l'interviewer. Nous citons alors les formes suivantes que peut prendre un questionnaire :

- **Les questions ouvertes :**

Ce type de question procure une certaine liberté au répondant, car elle lui donne la possibilité de s'exprimer comme il veut. Les personnes enquêtées peuvent se confronter au problème des champs limités pour s'exprimer quand il s'agit d'un questionnaire en ligne.

De plus, les questions ouvertes peuvent dévoiler des côtés cachés des personnes interrogées, en évoquant des sujets en relation avec l'enquête, mais que l'enquêteur n'a pas cité soit par oubli ou par ignorance.

Pourtant, les questions ouvertes donnent lieu parfois à des réponses vagues non précises, ou même des réponses hors sujet. En effet, des réponses mal formulées rendent leurs interprétations difficiles.

---

<sup>1</sup> Hap M., « L'enquête par questionnaire : une méthode de collecte des données » Ed Apes Collection 1990 p 3

• **Les questions fermées :**

Contrairement au type précédent, les questions fermées sont plus précises, vu que l'enquêteur établit pour chaque question une liste des réponses préétablies, parmi lesquelles le répondant choisit celle qui lui convient le plus, et qui s'approche au plus à ses convictions, son point de vue et même ses souhaits (s'il s'agit des enquêtes de satisfaction de produit ou services par exemple).

La réponse aux questions fermées peut prendre les formes suivantes :

- Dichotomie c'est-à-dire par oui ou non,
- Choix multiples,
- Classement à cocher,
- Échelle d'évaluation.

Le questionnaire à choix multiple encourage les gens à répondre, car il ne prend pas de temps pour le remplir, contrairement aux questions ouvertes qui nécessitent plus de temps de réflexion et de formulation des réponses.

Pour le cas de notre travail de recherche, nous avons opté, pour mener notre enquête sur le terrain, pour l'administration d'un questionnaire par la voie de face-à-face. Cela, il nous semble, nous a permis d'augmenter nos chances d'avoir l'acceptation de nos cibles pour répondre aux questionnaires. Pour ce faire, nos questionnaires se composaient principalement de questions fermées, avec la présence néanmoins des questions ouvertes, laissant la liberté d'expression à nos enquêtés.

**Tableau 3 : Caractéristiques de l'échantillon de répondants.**

Caractéristiques des répondants		Fréquences
Fonction	Domain des produits	77 %
	Domain des services	23 %
Nombre de rapports annuels par année	Moins de 20	43 %
	Supérieur ou égal à 20	57 %
Diplôme	BAC+3	17%
	BAC+5	80 %
	BAC+8	3 %
Spécialité	Finance et comptabilité	90 %
	Gestion	10 %
Durée d'expérience	Inférieure à 5 ans	52 %
	Entre 5 et 10 ans	31 %
	Supérieure à 10 ans	17 %

Source : Auteurs

Les questions fermées présentent inévitablement des inconvénients. Le plus marquant d'entre eux est que la personne enquêtée se trouve obligée de choisir entre les réponses proposées, pourtant elles peuvent ne pas correspondre à sa logique. Un autre problème, posé par le questionnaire à questions fermées, est que ces dernières peuvent influencer le répondant.

Finalement, ce genre de questions limite l'enquêteur quand il a plusieurs choix à proposer. Les questions fermées conviennent davantage pour les questions dont le choix est limité (trois ou voir même quatre).

Pour obtenir des résultats statiquement pertinents et sélectionner un échantillon représentatif de la population cible. Ainsi, le niveau de divulgation de la communication financière est calculé comme suit :

$$DivINF_{Ent} = \sum SommePoints_{Ent}$$

Où :

$DivINF_{Ent}$  : est la mesure de la divulgation d'information financière pour l'entreprise.

$SommePoints_{Ent}$  : correspond au total des points accordés à l'entreprise.

Notre échantillon est formé de 514 pour chaque questionnaire entre Directeurs, Managers et personnes intéressées dans le domaine qui sont scindés ainsi :

**Tableau 4 : Répartition des répondants.**

Questionnaires	Distribués	Récupérés	Pourcentage
Questionnaire 1 (Annex 1)	445	293	65,84 %
Questionnaire 2 (Annex 2)	445	221	49,66 %
Total	890	514	57,75 %

*Source : Auteurs*

### **4.3. Equation de recherche et méthode économétrique mobilisée**

#### **4.3.1. Construction et validation des hypothèses de la qualité de communication financière**

L'objectif de cette section est de réaliser une étude empirique visant à construire et valider les hypothèses proposées. Pour ce faire, nous avons sélectionné les caractéristiques les plus pertinentes pour déterminer les critères de qualité de la communication financière, en nous basant sur une revue de la littérature et sur les attentes des professionnels. Ensuite, nous définirons les variables correspondant aux besoins en matière de qualité de la communication financière, puis élaborerons la liste des variables composant chaque hypothèse. C'est dans ce cadre que nous prévoyons de tester les hypothèses de notre article ainsi que le modèle de régression formulé pour ces tests. C'est dans cette optique que nous vérifions les hypothèses de notre recherche.

Le tableau ci-après reprend les hypothèses retenues.

**Tableau 5 : Récapitulatif des hypothèses retenues et des codes de substitution.**

Hypothèses	Codes
H1 : La volonté du dirigeant	VOL
H2 : La structure de l'actionnariat	StrACT
H3 : La taille de l'entreprise	ESIZE
H4 : Le secteur d'activité	SACTV
H5 : Le conseil d'administration	BDIRE

*Source : Auteurs*

Après avoir puisé dans la revue de littérature, nous avons entamé une démarche empirique. Celle-ci s'applique aux entreprises de notre échantillon. La validation s'est faite en deux temps:

- Dans un premier temps, nous avons administré le questionnaire sur la qualité de la communication financière (Annexe 2) à plusieurs Managers, Directeurs et responsables financiers opérant dans des sociétés cotées. Les participants ont attribué une réponse à chaque question.
- Ensuite, nous avons procédé à l'analyse empirique de leurs réponses et nous les avons soumises à un modèle de régression.

#### **4.3.2. La validation empirique du cadre d'analyse**

L'objectif de cette partie est de répondre aux hypothèses retenues dans la partie précédente à l'aide d'outils statistiques. Nous avons constaté que l'analyse de régression linéaire est la méthode statistique appropriée dans ces cas. Il s'agit d'analyser et de décrire les liens entre les variables dépendantes et les variables indépendantes.

- **La préparation des variables**

Le processus de validation des hypothèses posées nécessite de déterminer la variable d'intérêt et d'établir la matrice de corrélation puis la construction de l'équation de régression linéaire.



La variable d'intérêt est l'offre de la qualité de la communication financière, et les variables explicatives sont les déterminants de l'offre de la qualité de la communication financière prenant pour valeur qualitative :

- *VOL* : La volonté du top management de l'entreprise d'accepter volontairement de divulguer la communication financière de l'entreprise d'une manière régulière.
- *StrACT* : Le degré d'influence des parties prenantes sur la qualité de la communication financière.
- *ESIZE* : La taille de l'entreprise.
- *SACTV* : Le secteur d'activité de l'entreprise.
- *BDIRE* : Le degré d'impact du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.

• **L'équation de régression linéaire**

Dans la mesure où notre modèle est composé de plusieurs variables explicatives (volonté du dirigeant, structure de l'actionariat, taille de l'entreprise, secteur d'activité, conseil d'administration), nous avons développé une équation de régression linéaire multiple, donc la forme de l'équation est :

$$Y = \beta_1 \times VOL + \beta_2 \times StrACT + \beta_3 \times ESIZE + \beta_4 \times SACTV + \beta_5 \times BDIRE + \epsilon$$

Les  $\beta$  sont des paramètres à estimer. Ils forment un résidu qui représente l'effet des variables non prises en comptes dans le modèle.  $\epsilon$  est le terme d'erreur.

Sachant que *Y* est l'offre de la qualité de la communication financière sur les déterminants qui sont des variables expliquées et qui prennent pour valeur qualitative :

Par ailleurs, nous avons construit la droite de régression linéaire par la méthode des moindres carrés. Nous pouvons dire ainsi que la méthode de régression consiste à décrire la relation entre une variable aléatoire dépendante ou une variable réponse *Y* et un ensemble de variables indépendantes ou explicatives, qui sont les déterminants de la qualité de la communication financière. Relativement à son utilité, un questionnaire de *n* questions a été prélevé et mesuré sur chacune d'elles les valeurs prises par chacune des variables indépendantes.

## 5. Vérification empirique des hypothèses de recherche

### 5.1. Vérification des hypothèses

Cette partie présente les résultats et les analyses des hypothèses testées. Pour montrer l'efficacité globale du modèle, nous avons examiné la régression et nous avons déterminé et testé les corrélations de régression en utilisant la méthode des moindres carrés. Nous allons donc examiner la régression pour chaque variable explicative et les résidus. La régression linéaire appliquée permettra de déterminer les liens entre les variables expliquées et les variables explicatives.

*Tableau 4 : Statistiques descriptives.*

	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Ecart type
VOL	200	7,00	18,00	12,1700	3,49315
StrACT	200	7,00	19,00	13,1700	3,74449
ESIZE	200	7,00	18,00	12,5450	3,41707
SACTV	200	9,00	18,00	13,4150	2,77874
BDIRE	200	6,00	12,00	9,0200	1,98477
N valide (liste)	200				

*Source : Elaboré à partir du logiciel SPSS.*

La description des variables de notre étude nécessite l'utilisation d'indicateurs dits de dispersion. L'objectif est de découvrir les relations entre les variables explicatives et les variables expliquées. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau ci-dessus.

- **L'hypothèse de la volonté du dirigeant :**

La volonté du dirigeant de faire de la communication financière de son entreprise un axe stratégique est un élément qui s'est révélé probant dans la détermination de la qualité de la communication financière. À cet égard, la culture, le parcours académique, les principes, la personnalité et les expériences professionnelles font la différence entre les dirigeants, et par conséquent une inégalité dans la qualité de la communication financière des entreprises qu'ils représentent.

En effet, la responsabilité personnelle du dirigeant est engagée dans le discours de la communication financière de la société qu'il représente. À cet égard, A. Guimard (2004) confirme que la volonté du dirigeant de s'engager positivement et activement dans la communication financière de l'entreprise lui permet d'aller en avant, et de se différencier.

Notre analyse de régression a montré une forte corrélation significative entre la volonté du dirigeant et la divulgation de la communication financière, c'est-à-dire la personnalité du dirigeant s'implique dans l'adoption de la communication financière de l'entreprise comme une stratégie.

L'analyse du tableau 4 montre que la volonté du dirigeant varie entre 7% et 18% sur toute la durée de l'analyse avec une dispersion de 3,49%. Notons également que la moyenne de la volonté du dirigeant de s'engager positivement et activement dans la communication financière de l'entreprise est de 12,17 %. Ce taux est relativement haut et donne une idée de l'importance de la volonté du dirigeant dans la détermination de la qualité de la communication financière. Ces résultats rejoignent les résultats obtenus au niveau de notre étude exploratoire (Voir Section 1). De ce qui précède, nous considérons, par conséquent, hypothèse H1 selon laquelle « La volonté du Top Management de l'entreprise influe positivement sur l'offre de la communication financière » est confirmée.

- **L'hypothèse de la structure de l'actionnariat :**

La relation entre la structure de l'actionnariat et la qualité de la communication financière a fait l'objet de nombreuses recherches. En effet, l'étude empirique réalisée par Labelle et Schatt (2005) sur la structure de propriété d'une entreprise et la qualité de sa communication financière pour les dirigeants ne détenant qu'une petite partie des actions, montre que la hausse des valeurs liée à la meilleure qualité de la communication financière ne leur profite que marginalement. Ainsi, de nombreux auteurs pensent que la qualité de la communication financière diminue avec le pourcentage d'actions détenues par les dirigeants (Labelle et Schatt, 2005). En revanche, si le dirigeant détient une part importante du capital, les conflits d'agence sont beaucoup moins nombreux et le dirigeant est davantage incité à prendre en compte la réalité économique des opérations.

Par ailleurs, selon le *Tableau 4* cette relation affiche une importance moyenne de 13.17% avec une dispersion de 3.74 %. Ces chiffres donnent une idée sur la relation existence entre la structure de l'actionnariat et la qualité de la communication financière.

Nos résultats sur le terrain vont également dans le même sens, où la deuxième hypothèse H2 qui stipule que « La structure de l'actionnariat agit sur la qualité de la communication financière » est admise.

- **La taille de l'entreprise :**

De nombreuses études ont été menées pour examiner la relation entre la qualité de la communication financière et la taille de l'entreprise (mesurée dans notre cas par son chiffre d'affaires, le nombre de ses salariés, le total de son patrimoine et sa valeur boursière). À partir des premiers tests statistiques réalisés à cet effet, on note ceux effectués par Craven et Mrtson (1999), qui confirment l'influence positive de ce paramètre. Dans le même sens, Guimard (2007) explique que l'effet de taille sur la communication est bien visible lorsque l'entreprise

envisage de faire fructifier son capital, quelle que soit sa méthode. Comme nous l'avons évoqué auparavant, Jensen et Meckling (1976) rajoutent qu'il existe une relation positive entre la taille de l'entreprise et les coûts d'agence.

Dans le cadre pratique, l'analyse du *Tableau 4* montre que les scores de la taille de l'entreprise se situent à un niveau relativement haut. Cette variable, *ESIZE*, affiche un score moyen de 12,54 sur une échelle de 20 points. Également, la relation entre la qualité de la communication financière et la taille de l'entreprise, qui se mesure par son chiffre d'affaires, le nombre de ses salariés, le total de son patrimoine et sa valeur boursière. Notons aussi que la relation entre la qualité de la communication financière et la taille de l'entreprise varie entre 7% et 18% sur toute la durée de l'analyse avec une dispersion de 3,41%.

Les résultats de notre étude empirique s'alignent avec ces constats. Ce qui confirme encore une fois l'idée selon laquelle « la taille de l'entreprise influe sur la qualité de la communication financière ». De ce fait, l'hypothèse 3 est donc acceptée.

- **Le secteur d'activité :**

Contrairement à la taille de l'entreprise, l'influence du secteur d'activité sur la qualité de la communication financière ne fait pas l'unanimité. Guimard (2007) estime qu'il n'existe pas de forte influence du secteur d'activité sur la qualité de la communication financière de l'entreprise. Gibbins, Richardson et Waterhouse (1992) estiment que les règles de diffusion sont imposées implicitement par secteur. Grossman et Hart (1980) stipulent que les meilleures entreprises d'un secteur d'activité donné ont tendance à publier plus d'informations que les plus petites. Par conséquent, nous pouvons conclure qu'effectivement le secteur d'activité peut être considéré comme l'une des variables explicatives de la qualité de la communication financière. En effet, par rapport au secteur d'activité les résultats montrent que le secteur d'activité est important pour la qualité de la communication financière avec une dispersion de 2,77%. Également, le *Tableau 4* montre que le secteur d'activité de l'entreprise varie entre 9% et 18% sur toute la durée de l'analyse avec une importance moyenne de 13,41%.

De ce qui précède et en se basant sur les résultats de notre enquête sur le terrain, nous pouvons conclure que l'hypothèse selon laquelle « Les pratiques de la communication financière des entreprises varient d'un secteur à un autre » est validée.

- **Le conseil d'administration :**

Le conseil d'administration est connu par ses pouvoirs étendus. Son rôle de contrôleur lui permet d'assurer la transparence et la fiabilité de la communication financière. Il est considéré comme un responsable du traitement de la communication financière divulguée, et ce dans un but ultime de représenter au mieux la valeur de l'entreprise.

L'impact du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière peut mettre en évidence quatre éléments importants, à savoir : la taille du conseil d'administration, la structure du conseil d'administration, la combinaison des fonctions de décision et de contrôle, et l'existence des comités de spécialité. Dans cet ordre d'idées, notre étude empirique s'est intéressée à savoir si le conseil d'administration (pris par sa taille et sa structure) impacte la qualité de la communication financière dans le contexte marocain.

Par ailleurs, sur le plan statistique, le conseil d'administration varie entre 6% et 12% sur toute la durée de l'analyse avec une dispersion de 1,98%. Cette variation affiche une relation moyenne relativement faible (9,02%). Il en résulte que l'impact du conseil d'administration présente une communication financière de faible qualité.

À partir de ces résultats, et en nous basant sur les réponses de l'enquête sur le terrain, nous pouvons dire que la cinquième hypothèse qui étudie l'impact du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière est rejetée.

## **5.2. Confirmation du modèle de la régression linéaire**

Nous avons obtenu ces résultats à partir de SPSS. Dans un premier temps, nous avons utilisé les réponses recueillies à partir du questionnaire. Et dans un second temps, nous avons calculé la somme pour chacune des 5 rubriques sur la base des réponses obtenues et selon une grille la grille d'évaluation (1 : pas du tout important, pas important, 3 : moyennement important, 4 : important, 5 : très important) afin de permettre de noter les rubriques que nous avons sélectionnées.

Les tableaux suivantes (Tableaux 5 & 6) présentent simultanément les résultats de la régression linéaire et la corrélation entre les variables. Le modèle de la régression linéaire permet de mesurer l'effet des variables expliquées sur l'offre de la qualité de la communication financière. Le test de corrélation a été appliqué pour tester la force de la relation entre les variables. L'analyse de régression nous permet de tester la performance du modèle, les résultats obtenus sont présentés dans le tableau N°05 ci-dessous.

La Variation de F qui ressort de cette analyse est supérieure à 0,5, elle peut donc être retenue dans la mesure où elle est significative et qu'elle montre la pertinence du modèle. On peut en conclure que Y est influencé à 53,2% par les 5 variables. Alors, la moitié de la variation observée dans le modèle calculé peut être expliquée par les variables. De là, il ressort l'existence d'une association entre les variables expliquées et la qualité de la communication financière. Ce qui nous conduit à observer les variables une à une dans le tableau 7 ci-dessous.

La corrélation des variables est présentée et analysée à la première lecture du tableau 7. La corrélation n'est rien d'autre que la force de la relation entre une variable sur l'autre. Le tableau 7 présente les corrélations bivariées de Pearson entre les variables du modèle de régression. Dans le tableau 7 on peut remarquer que la corrélation de Pearson entre le BDIRE et les quatre autres variables (VOL, StrACT, SACTV, ESIZE) est corrélée négativement (0,137, -0,064, -0,052, -0,067, respectivement) et n'est pas significative. La corrélation entre le BDIRE et l'offre de la qualité de la communication financière est relativement négative de -0,120 et également non significative. La variable ESIZE est corrélée négativement (-0,063, -0,014) avec le StrACT et SACTV respectivement, alors qu'elle est positivement corrélée, 0,15, avec l'offre de la qualité de la communication financière.

**Tableau 5 : Récapitulatif des modèles.**

Modèle	Validation de R-deux	Variation de F	Ddl1	Ddl2	Sig. Variation de F
1	,025 <sup>a</sup>	,522	5	103	,759
<i>a. Prédicteurs : (Constante), ESIZE, SACTV, StrACT, BDIRE, VOL</i>					

*Source : Elaboré à partir du logiciel SPSS.*

**Tableau 6 : Statistiques descriptives pour toutes les variables.**

<b>Coefficients<sup>a</sup></b>													
Modèle		Coefficients non standardisés		Coefficients standardisés	t	Sig.	Intervalle de confiance à 95,0% pour B		Corrélations			Statistiques de colinéarité	
		B	Erreur standard	Bêta			Borne inférieure	Borne supérieure	Corrélation simple	Partielle	Partielle	Tolérance	VIF
1	(Constante)	11,873	3,116		3,811	<,001	5,694	18,052					
	VOL	,046	,098	,047	,472	,638	-,148	,240	,067	,046	,046	,968	1,033
	StrACT	,077	,089	,085	,868	,387	-,099	,253	,094	,085	,084	,988	1,012
	SACTV	,018	,096	,018	,187	,852	-,172	,208	,030	,018	,018	,993	1,007
	BDIRE	-1,25	,116	-,107	-1,084	,281	-,355	,104	-,120	-,106	-,105	,973	1,028
	ESIZE	,015	,161	,009	,094	,925	-,304	,335	,015	,009	,009	,982	1,019
<i>a. Variable dépendante : Y</i>													

*Source : Elaboré à partir du logiciel SPSS.*

**Tableau 7 : Matrice de corrélation des variables de la qualité de la communication financière.**

		Corrélations					
		Y	VOL	StrACT	SACTV	BDIRE	ESIZE
Corrélation de Pearson	Y	1,000	,067	,094	,030	-,120	,015
	VOL	,067	1,000	,049	,056	-,137	,100
	StrACT	,094	,049	1,000	,045	-,064	-,063
	SACTV	,030	,056	,045	1,000	-,052	-,014
	BDIRE	-,120	-,137	-,064	-,052	1,000	-,067
	ESIZE	,015	,100	-,63	-,014	-,067	1,000
Sig. (unilatéral)	Y	.	,243	,165	,378	,106	,437
	VOL	,243	.	,307	,280	,077	,149
	StrACT	,165	,307	.	,321	,255	,258
	SACTV	,378	,280	,321	.	,297	,442
	BDIRE	,106	,077	,255	,297	.	,246
	ESIZE	,437	,149	,258	,442	,246	.
N	Y	109	109	109	109	109	109
	VOL	109	109	109	109	109	109
	StrACT	109	109	109	109	109	109
	SACTV	109	109	109	109	109	109
	BDIRE	109	109	109	109	109	109
	ESIZE	109	109	109	109	109	109

*Source : Elaboré à partir du logiciel SPSS.*

## 6. Conclusion :

L'objectif de cet article était d'analyser l'effet de la communication financière sur les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels au Maroc. La communication financière est désormais une fonction essentielle intégrée à l'ensemble des stratégies d'entreprise. Notre étude a examiné la corrélation entre deux variables : la qualité de la communication financière et les décisions des investisseurs institutionnels au Maroc.

Notre démarche nous a permis de répondre à notre question de départ. Nous avons confirmé que la qualité de la communication financière influence effectivement les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels au Maroc. En conclusion, plusieurs facteurs déterminent la qualité de cette communication, qui est cruciale, car elle influe sur les choix des investisseurs.

La communication financière est au centre des préoccupations des entreprises et du processus décisionnel des investisseurs institutionnels au Maroc. Pour étayer cette relation de causalité, notre étude s'est déroulée en trois étapes : premièrement, nous avons examiné les facteurs influençant la qualité de la communication financière ; deuxièmement, nous avons étudié les éléments affectant les décisions d'investissement ; enfin, nous avons analysé les points de convergence entre ces deux aspects.

## Référence

- (1). Alexandre Touma (2018). « L'investissement responsable: Transformer ses valeurs en épargne. Revue Banque »; 1er édition (18 octobre 2018).
- (2). Ali Mezghani, Ahmed Ellouze. «Gouvernement de l'entreprise et qualité de l'information financière. Comptabilité et Environnement» , May 2007, France.
- (3). ALSH, J.S. et ANDERSON, P.H. (1994). «The owner-manager and the growth of the small firm: an empirical analysis of the Irish experience». Acte de la 39e Conférence Mondiale de l'ICSB, Strasbourg, pp.275-286.
- (4). Anne Guimard. (2007). «La communication financière : Théorie et pratique » (4e édition). Economica; 4e édition (9 novembre 2007).
- (5). AOUINA, M. (2019). «Le rôle de l'audit externe dans la transparence de la communication financière. Une revue de littérature». Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, 3(1).
- (6). Ash Y.A, Rmadi-Said S, (2021) « Information financière et valeurs des marques : concepts et pratiques d'entreprises » Collection Innovation entrepreneuriat et gestion Ed ISTE.
- (7). Autier G, (2019) « Savoir investir : guide pratique pour particuliers avisés. Devenez votre meilleur conseiller financier » Ed Maxima.
- (8). Bajkó, N., Fülöp, Z., & Pércsi, K. N. (2022). «Changes in the Innovation- and Marketing-Habits of Family SMEs in the Foodstuffs Industry, Caused by the Coronavirus Pandemic in Hungary». Sustainability, 14(5), 2914.
- (9). Balance C, (2021) « Intuition Prise de décision » Ed Jouvence.
- (10). Benkraiem R, (2010) « Investisseurs institutionnels et stratégies comptables des dirigeants » Ed International Book Market Service Limited.
- (11). Berniker, E., & Mintzberg, H. (1984). Structure in Fives: Designing Effective Organizations. Administrative Science Quarterly, 29(2), 285.
- (12). Blanc Jérôme (2005). «De l'efficacité des démarches volontaires des entreprises pour diffuser des valeurs nouvelles». Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion n° 211-212 pp. 97-109.
- (13). Bodie Z, Merton R, (2011) « Finance » Ed Pearson Education France.

- (14). Boone, A. L., & White, J. T. (2015). «The effect of institutional ownership on firm transparency and information production». *Journal of Financial Economics*, 117(3), 508–533.
- (15). Boubaker, S., Lakhel, F., & Nekhili, M. (2011). «Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées». *Recherches En Sciences de Gestion*, N° 86(5), 41–61.
- (16). Boubel A, Pansard F, (2004) « Les investisseurs institutionnels » Collection Repères Ed, La Découverte.
- (17). Boubel, A., & Pansard, F. (2004a). «Les investisseurs institutionnels». La Découverte.
- (18). Boubel, A., & Pansard, F. (2004b). «Les investisseurs institutionnels». La Découverte.
- (19). BOUSETTA, MOHAMED. «L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des entreprises marocaines cotées». *IJBTSR International Journal of Business and Technology Studies and Research*. v.1, n.2.
- (20). BRABIJE, M. (2017). « L'information financière à la juste valeur: Quels enjeux pour les entreprises Marocaines? ». *Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit*, 1(2).
- (21). Brissy Y, Guigou D, Mourot A, (2008) « Gouvernance et communication financière » Ed Eyrolles.
- (22). Brissy Yves & Viandier Alain. (2008). « Gouvernance et communication financière ». Eyrolles Ed. d'Organisation IFA, Institut français des administrateurs.
- (23). Bughin, C., Finet, A. & Monaco, C. (2011). «L'influence des investisseurs institutionnels sur les orientations stratégiques des entreprises: Le cas de Blue Capital au sein du groupe Carrefour». *La Revue des Sciences de Gestion*, 251, 177-188.
- (24). Bushee, B. J. (1998). «The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior». *Accounting review*, 305-333.
- (25). Bushee, B. J., & Goodman, T. H. (2007). «Which institutional investors trade based on private information about earnings and returns? ». *Journal of Accounting Research*, 45(2), 289-321.
- (26). Bushee, B. J., & Noe, C. F. (2000). «Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility». *Journal of Accounting Research*, 38, 171.
- (27). CARDONA, M., & FENDER, I. (2003). «L'évolution des facteurs influant sur le comportement des gestionnaires institutionnels: incidence potentielle sur les marchés de capitaux». *Revue de stabilité financière*.
- (28). Cehkhar R. (2007). « L'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées – Le cas Saint-Gobain ». Doctorat en Sciences de Gestion, Orléans : Université d'Orléans
- (29). Çelik, S., & Isaksson, M. (2014). «Institutional investors and ownership engagement.» *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2013(2), 93–114.
- (30). Chalmers, K., & Godfrey, J. M. (2004). «Reputation costs: the impetus for voluntary derivative financial instrument reporting». *Accounting, Organizations and Society*, 29(2), 95–125.
- (31). CHAPPELLIER, P. (1997) « Profil de dirigeants et données comptables de gestion en PME». *Revue Internationale PME*, Vol. 10, n°1, 9-41.
- (32). Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). «Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore». *The International Journal of Accounting*, 37(2), 247–265.
- (33). Chekhar, R., & Onnée, S. (2006). «Les discours managériaux dans le processus de communication financière : une analyse longitudinale du cas Saint-Gobain». *Entreprises et Histoire*, n° 42(1), 46–63.



- (34). CHEMLAL, M. (2015). « LA COMMUNICATION FINANCIERE, UN RISQUE A TRANSFORMER EN ATOUT ». Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing, (11).
- (35). Cheng, E. C. M., & Courtenay, S. M. (2006). « Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure». The International Journal of Accounting, 41(3), 262–289.
- (36). Cirotte M, (2014) « Actionnariat et communication financière » Editions universitaires européennes.
- (37). Claude Kremer, & Isabelle Lebbe. (2007). « Organismes de placement collectif Et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois » (Larcier, Ed.).
- (38). Corpataux, J. & Crevoisier, O. (2011). « Gouvernance d'entreprise et mobilité/liquidité du capital : quel ancrage territorial dans une économie financiarisée ? ». Géographie, économie, société, 13, 387-411.
- (39). COUTTON, d. (2008). « quelle stratégie développer pour une communication financière réussie? » décisions marketing, 50, 71–73.
- (40). Craven, B. M., & Marston, C. L. (1999). «Financial reporting on the Internet by leading UK companies». European Accounting Review, 8(2), 321–333.
- (41). Crete, R., & Rousseau, S. (1996). « De la passivité à l'activisme des investisseurs institutionnels au sein des corporations: Le reflet de la diversité des facteurs d'influence ». McGill LJ, 42, 863.
- (42). D'Almeida N, Libaert T, (2018) « La communication interne des entreprises » Ed Dunod.
- (43). de La Bruslerie, H., & Gabteni, H. (2012). «Voluntary Disclosure vs. Mandatory Disclosure: The Case of IFRS Introduction on European Firms». SSRN Electronic Journal.
- (44). De Teyssier, François (1998), « Milieux financiers et communication ». (Paris) PUF.
- (45). 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.
- (46). Depoers, F. (2000). « L'offre volontaire d'information des sociétés cotées : concept et mesure ». Comptabilité - Contrôle - Audit, 6(2), 115.
- (47). Derbaix, C., & Pham, M. T. (1989). « Pour un développement des mesures de l'affectif en marketing : Synthèse des prérequis ». Recherche et Applications En Marketing (French Edition), 4(4), 71–87.