



Centre des Études Doctorales : Sciences Économiques et Gestion

**Laboratoire de Recherche et d'Études en Management, Entrepreneuriat et Finance
(LAREMEF)**

**Thèse pour l'obtention du Doctorat
en Sciences Économiques et Gestion**

Sous le thème :

**Les déterminants de la qualité de la communication financière
sur les sites web au Maroc cas : Sociétés non financières cotées
dans la bourse des valeurs de Casablanca**

Présentée et soutenue par : Mr. Outmane Farrat

Membres de jury :

Pr. Abderrazzak EL ABBADI	PES – ENCG FES	Président et Rapporteur
Pr. Youssef EL YAACOUBI	PES- ENCG FES	Directeur de thèse
Pr. Aziz HMIOUI	PES – ENCG FES	Rapporteur
Pr. Kamal HASSANI	PES - FSJES OUJDA	Rapporteur
Pr. Najib ZERRAD	PH- FSDM- FES	Suffragant

Année universitaire : 2021/2022

Sommaire

Introduction générale	11
------------------------------------	-----------

Première partie : L'évolution du processus de la communication

et importance de l'information comptable et financière.....	23
--	-----------

Chapitre 1 : Cadre théorique et conceptuel de la communication	26
--	----

Chapitre 2 : La communication commerciale face aux mutations de l'environnement	46
---	----

Chapitre 3 : Exploration conceptuelle et théorique de la diffusion des informations financières	65
---	----

Deuxième partie : La communication financière, un processus multidimensionnel	94
--	-----------

Chapitre 4 : La dimension réglementaire, organisationnelle et commerciale de la communication financière	96
--	----

Chapitre 5 : La Communication financière au service de développement des marchés financiers	116
---	-----

Chapitre 6 : La qualité de la communication financière : méthodes d'évaluation et facteurs d'impact.....	138
--	-----

Troisième partie : La qualité de la communication financière sur les sites web des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca.....	161
---	------------

Chapitre 7 : Cadre épistémologique et méthodologique de la recherche et évaluation de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc	163
---	-----

Chapitre 8 : Les facteurs influençant la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc	202
---	-----

Chapitre 9 : La perception de la qualité de la communication financière au Maroc par les analystes financiers	230
---	-----

Conclusion générale	248
----------------------------------	------------

Remerciements

Je remercie Monsieur Youssef EL YAACOUBI, Professeur d'enseignement supérieur à l'école Nationale de Commerce et de Gestion de Fès, pour l'encadrement de mes recherches. Je le remercie également pour tous ses conseils, remarques constructives et recommandations.

Je tiens à remercier Monsieur Abderrazzak EL ABBADI, le Directeur de l'Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Fès, de faire partie du jury de thèse et d'en être président et rapporteur.

Je remercie Monsieur Aziz HMIOUI, Professeur de l'enseignement supérieur à l'Ecole Nationale de Commerce et de Gestion de Fès, de m'avoir fait l'honneur de participer au jury de thèse et d'en être le rapporteur.

Je souhaite aussi faire part au Professeur Kamal HASSANI, Professeur de l'enseignement supérieur à FSJES OUJDA de mon profond respect et de ma gratitude de faire partie du jury de thèse et d'en être le rapporteur.

Je suis honoré de la participation à mon jury de thèse, Monsieur Najib ZERRAD, Professeur Habilité à la Faculté des Sciences Dhar El Mahraz, FES.

J'adresse également mes remerciements à toute ma famille.

Glossaire

AGO : Assemblée Générale Ordinaire.

AICPA : American Institute of Certified Public Accountants.

AICPA: American Institute of Certified Public Accountants.

AMMC : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

ANPME : Agence Nationale pour la Promotion des Petites et Moyennes Entreprises.

APE : Appel Public à l'Épargne.

ARPANE: Advanced Research Projects Agency Network.

BAM : Bank Al-Maghrib.

BC : Bourse de Casablanca.

BMCE : Banque Marocaine du Commerce Extérieur.

BP : Banque Populaire.

BVC : Bourse des Valeurs de Casablanca.

CDG : Caisse de Dépôt et de Gestion.

CDVM : Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières

CF : Communication Financière.

CFI : Communication Financière sur Internet.

CFV : Communication Financière Volontaire.

CGEM (Confédération Générale des Entreprises du Maroc.

CICA: Canadian Institute of Chartered Accountants.

CJD : Centre des Jeunes Dirigeants.

COM-DIR : Analyse et discussion de la direction

CV: Covariance.

DARPA: Defense Advanced Research Projects Agency.

E.T: Ecart Type.

FASB: Financial Accounting Standards Board.

FCMCIS : Fédération des Chambres Marocaines de Commerce d'Industrie et de Services.

FORME : Informations sur la forme du site web.

GOV : Informations sur la gouvernance de la société.

GPBM : Groupement Professionnel des Banques du Maroc.

GPBM : Groupement Professionnel des Banques du Maroc.

GRH : Gestion des Ressources Humaines.

ICF : Information Comptable et Financière.

IMA L'Institut Marocain des Administrateurs.

INF : Information Non Financière.

INF-GEN : Informations générales et historique.

JAL : Journaux d'Annonces Légales.

MAGG : Ministère des Affaires Générales et de la Gouvernance.

NM : Neuro-Marketing.

OCDE : Organisation de Coopération et de Développement Économiques.

OCP : Office Chérifien des Phosphates.

OEC : Ordre des Experts Comptables.

OPCVM : Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières.

PME : Petites et Moyennes Entreprises.

PREV : Orientations stratégiques et informations prévisionnelles.

RAM : Royal Air Maroc.

SFI : La Société Financière Internationale.

SNI : Société Nationale d'Investissement.

SRI : Stanford Research Institute.

TPP : la théorie des Parties Prenantes.

WWW : World Wide Web.

Liste des Figures

Figure 1 : Organisation de l'introduction générale

Figure 2 : Organisation de la première partie

Figure 3 : Organisation du chapitre 1

Figure 4 : Schéma du système général de communication de Shannon et Weaver

Figure 5 : Modèle de Lasswell de communication

Figure 6 : Le Modèle de Newcomb

Figure 7 : Organisation du chapitre 2

Figure 8 : L'évolution de la démarche marketing selon le marché

Figure 9 : Organisation du chapitre 3

Figure 10 : Organisation de la deuxième partie

Figure 11 : Organisation du chapitre 4

Figure 12 : Organisation du chapitre 5

Figure 13 : La fonction de valeur asymétrique

Figure 14 : Organisation du chapitre 6

Figure 15 : Organisation de la troisième partie :

Figure 16 : Organisation du chapitre 7

Figure 17 : Organisation du chapitre 8

Figure 18 : Modèle 1 de la recherche

Figure 19 : Modèle 2 de la recherche

Figure 20 : Organisation du chapitre 9

Liste des tableaux

Tableau 1 : L'échantillon d'étude

Tableau 2 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI au Maroc

Tableau 3 : Les différents secteurs d'activités

Tableau 4 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur d'agroalimentaire

Tableau 5 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur du bâtiment et matériels de construction

Tableau 6 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur de distribution

Tableau 7 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur d'Électricité et matériels électriques

Tableau 8 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur du gaz et produits chimiques

Tableau 9 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur d'immobilier

Tableau 10 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur de Télécommunication et services informatiques

Tableau 11 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur des mines

Tableau 12 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur pharmaceutique

Tableau 13 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur d'industrie

Tableau 14 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur de transport

Tableau 15 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour les autres secteurs

Tableau 16 : Qualité de la CFI au Maroc par secteur d'activité

Tableau 17 : Liste des entreprises avec un score total supérieur à la moyenne

Tableau 18 : Informations sur les variables qualitatives

Tableau 19 : Informations sur les variables quantitatives

Tableau 20 : Informations sur les variables qualitatives

Tableau 21 : Informations sur les variables quantitatives

Tableau 22 : Mesures des variables explicatives

Tableau 23 : Mesures et symboles des variables indépendantes

Tableau 24 : Test des hypothèses liées à la structure du capital

Tableau 25 : Les variables influençant la forme et le contenu des sites web des entreprises marocaines

Tableau 26 : Les variables influençant la qualité de la CF volontaire sur Internet

Tableau 27 : Estimation des paramètres du modèle (2) de la recherche

Tableau 28 : Estimation ajustée des paramètres du modèle (2).

Tableau 29 : Comparaison avec les résultats des études antérieures

Tableau 30 : Les caractéristiques des entreprises et qualité de la CF volontaire

Tableau 31 : Les déterminants de la qualité de la forme des sites web au Maroc

Tableau 32 : Les caractéristiques des entreprises influant le contenu des sites web des sociétés marocaines

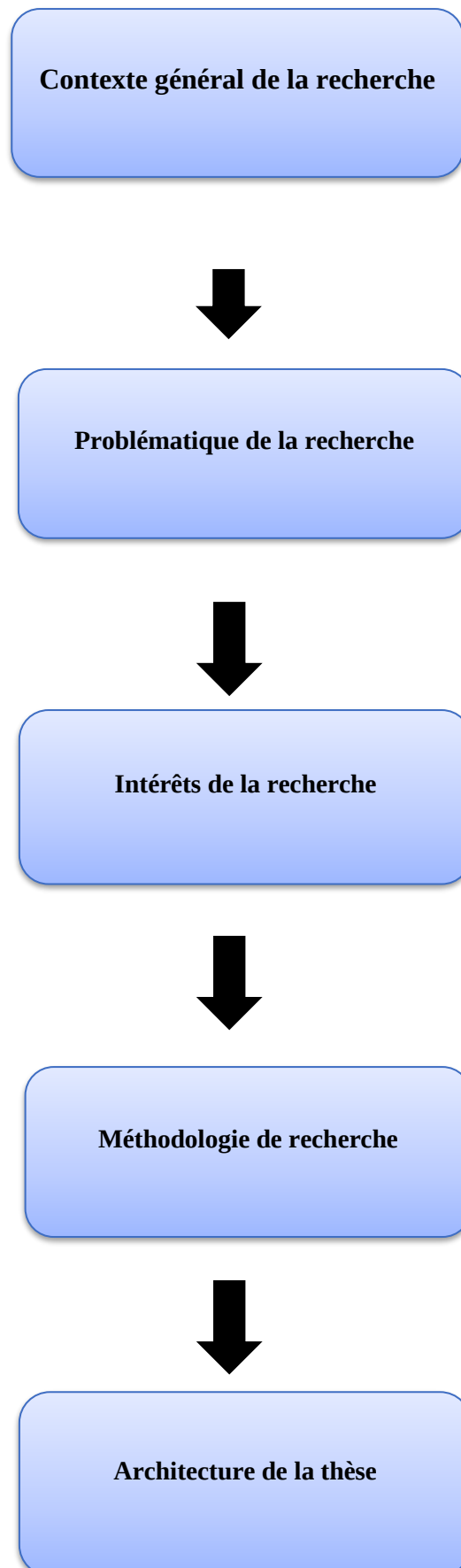
Tableau 33 : Les facteurs de choix d'un type d'analyse des données textuelles

Tableau 34 : Les réponses des analystes financiers

Tableau 35 : Les mots de forte fréquence

Introduction générale

Figure 1 : Organisation de l'introduction générale



1. Contexte général de la recherche :

Pour atteindre ses objectifs en matière de financement, l'entreprise doit fournir des informations sur sa situation globale aux investisseurs afin qu'ils parviennent à évaluer les titres cotés en bourse. C'est ainsi qu'elle doit généralement répondre aux besoins informationnels des parties prenantes à travers un outil stratégique celui de la communication financière. En effet, telle qu'elle est définie par Léger : « *La communication économique et financière c'est la transmission des messages de l'entreprise vers les actionnaires et les investisseurs et les divers autres publics au moyen d'outils sélectionnés pour rendre visible l'entreprise, mettre en avant ses atouts, contribuer à son image positive, dans un environnement concurrentiel* »¹. De son côté, Bruin la considère comme « *l'activité d'information financière et de promotion de l'image financière de l'entreprise* »². Aussi, la communication financière est-elle l'un des « *reflets de la culture de l'entreprise dans la mesure où elle dépasse les seules données objectives obligatoires en choisissant de mettre en avant certains thèmes plutôt que d'autres* »³ (Guimard, 1997, pp. 343-344).

D'après ces définitions, nous constatons que la communication financière est un instrument utilisé par l'entreprise pour transmettre des informations :

- aux décideurs qui sont généralement les actionnaires, les investisseurs et les salariés ;
- aux émetteurs d'avis et de jugements, à savoir les analystes financiers, les journalistes, les banquiers, les auditeurs ... etc. ;
- au reste du public comme les clients, les fournisseurs, les pouvoirs publics, les concurrents, les syndicats... etc.

A l'inverse de la publicité commerciale, la publicité financière cherche essentiellement à commercialiser des produits intangibles (actions, obligations) auprès d'une clientèle spéciale. Cette clientèle prend la décision d'achat ou de vente en fonction de plusieurs critères tels que :

- La confiance : l'augmentation du volume de confiance chez l'investisseur est une responsabilité de la société. Cela passe par la présentation des informations spéciales.

¹ Léger, J-Y., *La communication financière*, Paris, Dunod, 2010, p. 38.

² R. de Bruin, *Communication financière : image et marketing de l'entreprise*, Éditions Liaisons, 1999, p.16.

³ Guimard, A (1997), « *Communication financière de l'entreprise* », in *Encyclopédie de Gestion, Economica*, pp. 343-344.

- Le risque-rentabilité : la minimisation des risques et l'augmentation de la rentabilité ne sont pas garanties seulement par l'entreprise. Cette dernière doit informer l'actionnariat que le système organisationnel est efficace et que le risque systémique est bien encadré.

- La clarté de l'information publiée afin d'enlever toute ambiguïté chez l'investisseur.

Toutefois, la liste des critères à respecter par l'entreprise n'est pas limitée à ce niveau, car il y a maints ingrédients à ajouter pour fidéliser la clientèle.

Dans ce contexte mondial perturbé et instable, les entreprises marocaines doivent adopter des stratégies de communication financière adaptées aux contraintes réglementaires et financières. Cela passe nécessairement par la fixation des objectifs clairs, l'existence des moyens suffisants pour les atteindre, sans oublier la construction d'un système d'évaluation de la performance desdites stratégies afin de détecter les avantages et les inconvénients.

Aujourd'hui, l'entreprise non communicante est une entreprise morte. Dans ces relations avec ses parties prenantes, la firme doit diffuser les différentes informations commerciales et financières qui peuvent influencer positivement son capital matériel et immatériel. La communication financière consiste aussi à transmettre des informations financières et extra financières vers la communauté financière, elle est devenue une arme stratégique pour plusieurs sociétés (Chekkar, 2007). Léger (2010) ajoute que « *la communication économique et financière c'est la transmission des messages de l'entreprise vers les actionnaires et les investisseurs et les divers autres publics au moyen d'outils sélectionnés pour rendre visible l'entreprise, mettre en avant ses atouts, contribuer à son image positive, dans un environnement concurrentiel* »⁴. De plus, « *la communication financière est un des reflets de la culture de l'entreprise dans la mesure où elle dépasse les seules données objectives obligatoires en choisissant de mettre en avant certains thèmes plutôt que d'autres* »⁵.

L'utilisation de la technologie est une évidence afin de faire face aux mutations de l'environnement. En effet, la plupart des entreprises des pays développés ou en voie de développement comptent largement sur l'Internet pour les informations commerciales et financières (Abouter et Hussein, 2017).

⁴ Léger, J-Y., *La communication financière*, Edition Dunod, 2010, p. 38.

⁵ Guimard, A (1997), « *Communication financière de l'entreprise* », in *Encyclopédie de Gestion, Economica*, pp. 343-344

Almilia (2009) confirme que les sociétés peuvent fournir des informations financières sur Internet à un coût très faible et peuvent attirer un plus grand nombre de parties prenantes qui peuvent avoir un accès immédiat aux rapports annuels de la société. Boubaker et al., (2011) ont dénombré les avantages de l'utilisation de l'Internet en termes de la rapidité et d'économie dans la diffusion des informations financières. Ils ont confirmé que « *la communication financière via Internet permet également d'établir, en temps opportun, toutes les analyses et comparaisons indispensables à la prise de décisions. Ainsi, Internet constitue un réservoir démesuré d'informations financières et un cadre qui échappe aux exigences des règles et recommandations strictes régissant les mécanismes classiques de diffusion d'informations financières* »⁶. Donc les avantages de l'utilisation de l'Internet dans la diffusion de l'information comptable et financière sont nombreux, mais la qualité des politiques de communication financière diffère d'une entreprise à autre. Dans ce sens, plusieurs chercheurs ont essayé d'évaluer et d'expliquer ces politiques sachant que chaque chercheur adopte la méthodologie adaptée à son contexte ainsi que le degré d'accès aux informations de l'échantillon étudié.

2. Problématique de la recherche :

Dans leur quête de comprendre le comportement du manager marocain et malgré les difficultés liées à la coopération et l'accès aux informations, plusieurs chercheurs ont essayé d'appréhender le processus de la prise de décision au sein de l'entreprise marocaine afin de tirer davantage les leçons. Pour El M'Kaddem et El Bouhadi (2006), « *l'entreprise marocaine est une entreprise dont les pratiques sont plus ou moins informelles, fonctionnant dans l'opacité et en détournant la réglementation, et hostile à toute visibilité. Elle se cache derrière ses traditions, et elle se montre dans sa modernité ; elle est dualiste. Elle se trompe de vision ; elle est immature et non lucide. Cette entreprise ne veut pas innover ; elle risque de disparaître avec les zones de libre-échange dont le Maroc a signé les accords et qu'elle signera dans l'avenir* »⁷. Ce jugement nous semble très important dans la mesure où il nous expose une description des limites du comportement managérial de l'entreprise marocaines comme les

⁶ Boubaker S., Lakhal F., et Nekhili M. (2011). Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées. *Recherches en sciences de gestion*, (5), 41-61. p. 43.

⁷ El M'Kaddem A. et El Bouhadi A. (2006). Les introductions à la Bourse de Casablanca : procédures, coût et causes de leur insuffisance. *Critique économique*, (17). p.1.

pratiques informelles, non-respect de la réglementation, les traditions influencent le management, l'ambiguïté des visions et absence d'innovation.

Durant les dernières années, le Maroc a lancé plusieurs chantiers de réformes afin d'améliorer la transparence et l'allègement des procédures d'accès à l'information mais, une extrapolation des conclusions citées ci-dessus, au sujet de la communication financière, nous amène à interroger le comportement communicationnel des entreprises marocaines après les réformes lancées aux différents niveaux pour améliorer le climat des affaires.

Dans le contexte marocain, les recherches portant sur la qualité de la communication financière sont rares. Ceci est expliqué par les difficultés liées à l'accès aux informations comptables et financières ainsi que par les faiblesses du cadre réglementaire de la communication financière qui n'exige pas l'utilisation des supports riches et modernes de communication. Par exemple, les entreprises européennes sont obligées de publier les informations financières et extra-financières dans les rapports annuels et les sites web, par contre la réglementation marocaine exige seulement la publication des états financiers sans accorder aucune importance aux autres informations qui sont demandées par les parties prenantes. Cela n'implique pas qu'il n'y a pas d'organisations qui ne fournissent pas d'efforts considérables pour satisfaire les besoins informationnels des partenaires. Certaines entreprises développent effectivement des stratégies modernes, en l'occurrence les firmes mondiales en publiant des informations importantes même si elles ne sont pas demandées par l'autorité boursière.

Ainsi, pour expliquer et comprendre la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc, nous allons nous atteler à la recherche de certains éléments de réponse à notre problématique de départ qui s'énonce de la manière suivante : **Quels sont les déterminants de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc ?**

Afin d'optimiser les réponses, nous ramifions notre problématique en sous-interrogations qui nous permettront de rester lié à l'objectif assigné à notre recherche. Ces sous-interrogations se présentent ainsi :

- Quelles sont les techniques mobilisées par les chercheurs pour évaluer la qualité de la communication financière ?
- Quel est l'état actuel de la qualité de la CFI au Maroc ? et comment peut-on la mesurer ?

- Quels est l'apport de la théorie d'agence et de signal dans l'analyse et l'explication de la relation entre les variables de notre recherche et la qualité de la CFI au Maroc ?
- Quelles sont les variables qui ont un impact sur la qualité de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc ?
- Quelles perceptions pour la qualité de la communication financière en générale et la CFI en particulier aux yeux des analystes financiers marocains ?

3. Intérêt de la recherche :

A l'échelle internationale, les recherches portant sur la qualité de la communication financière sont nombreuses. En effet, chaque chercheur développe sa méthodologie de recherche en fonction d'un certain nombre de variable à savoir le contexte, les objectifs de sa recherche, l'accès aux informations sans oublier le degré de la coopération des professionnels. Ces paramètres constituent les déterminants de la qualité de la recherche en relation avec communication financière.

• Intérêt méthodologique :

Malgré que les différents paramètres précités ne donnent pas une grande marge de manœuvre, nous avons construit un indice permettant de mesurer la qualité de la communication financière sur Internet dans le contexte marocain. Cet indice est constitué de 118 items touchant plusieurs dimensions de la communication financière. Généralement, l'indice retenu dans notre recherche est spécial car les items qui le composent sont tirés de la réglementation marocaine pour évaluer la qualité de la communication financière règlementée et de supports nationaux et internationaux en ce qui concerne la qualité de la communication financière volontaire.

Par ailleurs, la spécificité de cet indice réside également dans sa capacité à toucher le contenu et la forme des sites web au Maroc ainsi que La communication financière obligatoire et volontaire, cet indice constitue une base solide aux différents partenaires (investisseurs, analystes financiers, journalistes, chercheurs...etc.) de l'entreprise pour construire une vision générale sur la qualité de la CFI au Maroc.

• Intérêt managérial :

A partir de cette recherche, nous visons l'exploration d'une dimension fondamentale dans la vie des organisations à savoir le management de l'information comptable et financière à l'ère

de digital. Dans le cadre de la gestion des relations avec les partenaires, le manager ou le responsable est dans l'obligation de bâtir une stratégie communicationnelle reflétant le comportement managérial en incluant la culture de la firme.

Autrement dit, notre étude cherche à découvrir le comportement communicationnel du manager marocain tout en se concentrant sur le lien du manager et la culture du partage de l'information d'une part, du manager et l'utilisation des technologies de la communication en l'occurrence de l'Internet ; et du manager et pratiques de gouvernance d'une autre part.

L'exploration de ces dimensions nous conduit à construire des jugements sur les efforts fournis par les sociétés non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca pour valoriser son image, ses actifs financiers, et par conséquent, l'importance de la communication financière aux yeux des dirigeants marocains.

Pour atteindre ces objectifs, nous passons par deux niveaux : le premier consiste à évaluer la qualité de la CFI en mobilisant un indice d'évaluation ; le deuxième consiste à interroger les analystes financiers marocains

- **Intérêt théorique :**

Après une revue de littérature, nous concluons qu'il y a une grande liste de variables qui peuvent influencer la qualité de la communication financière, mais le défi majeur réside au niveau des mesures de ces variables. Dans le contexte marocain, l'accès aux informations des sociétés cotées semble difficile, notamment les informations qui concernent les mécanismes de gouvernance.

Malgré ces difficultés, nous avons construit deux corps d'hypothèses :

- Le premier est lié à la structure du capital des firmes : la présence des salariés dans le capital, la concentration du capital, la détention du capital par les familles, la part des étrangers dans le capital, et celle des investisseurs institutionnels.
- Le deuxième est composé des caractéristiques des entreprises : la taille, le secteur d'activité, l'émission des titres financiers, la rentabilité, l'endettement, la présence à l'international, le niveau de la liquidité et l'âge.

En effet, la mobilisation d'un cadre théorique solide pour analyser et comprendre le lien entre la variable dépendante et les variables indépendantes semble fondamentale. C'est ainsi que pour

étudier le lien entre la qualité de la communication financière sur le web et les variables retenues dans le cadre de notre recherche, nous avons mobilisé la théorie d'agence et la théorie du signal.

Ce cadre théorique nous aide à formuler les hypothèses de la recherche tout en mobilisant la démarche hypothético-déductive qui consiste à établir des prévisions précises sous forme d'une hypothèse à partir d'un cadre théorique donné, afin de la confirmer ou de l'infirmier.

Certains résultats de notre recherche ont confirmé les postulats et les prédictions de notre cadre théorique, par contre nous avons rejeté certaines d'autres à cause de leurs contradictions avec les théories mobilisées. Ceci contribue à l'amélioration et l'élargissement du débat autour des théories et des facteurs capables de nous aider à comprendre et à expliquer la qualité de la communication financière dans le contexte marocain.

4. Méthodologie de recherche :

Généralement, notre démarche méthodologique passe par quatre étapes que nous présentons ainsi :

- La construction de l'indice de qualité.
- L'évaluation de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc.
- Le test des hypothèses.
- Les entretiens avec les analystes financiers marocains.

Pour répondre aux questions de la recherche, nous avons consulté des études antérieures. C'est aussi que nous avons constaté qu'il n'y a pas une règle universelle ou générale pour construire un indice pour évaluer de la qualité de la communication financière. Li (2011) confirme que le nombre et le choix d'items retenus dans un tel indice dépend de l'objet de la recherche. Cela veut dire que chaque chercheur construit la grille d'analyse en fonction de deux facteurs :

- Le contexte.
- L'objectif de la recherche.

A la lumière de ces constats, notre grille d'évaluation est constituée de 118 items sont tirés des sources suivantes :

- La réglementation marocaine en matière de la communication financière.
- Le code marocain de bonne pratique de gouvernance d'entreprise.
- Les rapports de l'Institut Marocain des Administrateurs.

- Les études antérieures.

Les items retenus dans notre grille d'évaluation touchent plusieurs dimensions de la communication financière tels que l'aspect financier, extra financier, volontaire et obligatoire de la communication financière sur le web au Maroc.

Après la construction de l'indice d'évaluation, la deuxième étape consiste à l'appliquer dans le contexte marocain. Les résultats montrent que certaines entreprises ont obtenu un très bon score alors que d'autres n'accordent pas une grande importance à la communication financière sur Internet. Par la suite nous avons décrit la qualité de la communication financière sur Internet par groupe d'items et par secteur d'activité.

La troisième étape consiste à tester notre corps d'hypothèses. L'étude statistique pour les deux groupes d'hypothèse retenus dans cette recherche permet d'approfondir, expliquer et comprendre la communication financière sur les sites web des sociétés non financières cotées dans la bourse de Casablanca.

Le fait de limiter l'étude au niveau de l'évaluation et l'explication de la qualité de la communication financière sur Internet nous semble insuffisant pour avoir une vision profonde et détaillée de l'objet étudié. Pour cette raison, nous avons mobilisé, en dernier temps, un outil qualitatif de collecte de données, à savoir l'entretien semi-directif avec les analystes financiers marocains dont l'objectif principal est d'approfondir la compréhension de la communication financière et de tirer davantage des conclusions sur la base de la perception d'un groupe de professionnels. Cet outil d'investigation nous a permis d'analyser notre objet de recherche d'un angle différent et de tirer un certain nombre de thèmes, d'idées et de conclusions.

Dans le cadre de notre recherche, l'analyse du contenu des entretiens avec les analystes financiers marocains se déroulera en deux étapes : la première étape consiste à analyser manuellement les thèmes. Chaque question représente un thème qui est composé également de plusieurs sous-thèmes. Cette forme d'organisation sert à faciliter l'analyse et l'interprétation du corpus. Cette forme d'analyse semble importante dans le processus de compréhension du sens de la qualité de la communication financière aux yeux des analystes financiers marocains. La deuxième étape, c'est l'analyse textométrique ou l'analyse statistique du corpus. Elle se déroule en deux parties : la première consiste à étudier le lexique par fréquence décroissant pour découvrir les mots de forte fréquence et des groupes de mots de la même famille qui ont une forte utilisation dans le corpus dont le but est de dégager les thèmes les plus importants aux

yeux des analystes financiers marocains. La deuxième phase d'analyse textométrique consiste à regrouper les mots en famille afin de dégager des sens, sujets et idées qui peuvent nous aider à approfondir la compréhension des autres dimensions de la qualité de la communication financière au Maroc. Donc, l'analyse textométrique, basée sur l'étude des mots de forte fréquence est le complément de l'analyse thématique.

5. Architecture de la thèse

Notre travail de thèse est composé de trois parties, subdivisé elles-mêmes en 9 chapitres. En sciences économiques et de gestion, nous n'avons pas une règle qui détermine le nombre de parties ou de chapitres, mais plutôt chaque chercheur adopte la structure de sa thèse en fonction de plusieurs variables tels que le phénomène étudié, la revue de littérature, la démarche méthodologie adoptée. Pour notre cas, nous sommes en train d'étudier la communication financière sur Internet. A notre sens, une thèse bien structurée nécessite la mobilisation des différents concepts ayant trait à l'objet étudié afin d'assurer une visibilité détaillée sur le phénomène étudié tout en gardant un équilibre et un fil conducteur entre les parties et les chapitres.

Pour la première partie de notre recherche, nous avons fixé un objectif majeur, relatifs à l'exposition des différentes dimensions de la communication financière. Pour atteindre cet objectif, nous avons traité le concept de la communication ainsi que les généralités de la communication financière, tout en passant par la communication d'entreprise qui est un domaine très large et qui regroupe l'ensemble des actes de communicationnels mené par une entreprise avec ses partenaires.

Dans le premier chapitre de la première partie, nous avons exposé l'évolution théorique de la communication, par la suite le deuxième chapitre est dédié à la présentation de l'évolution de l'acte de la communication dans sa dimension commerciale. Le troisième chapitre de cette partie est consacré à l'exploration de la dimension financière du phénomène de la communication tout en exposant l'aspect conceptuel, organisationnel et théorique de la diffusion de l'information comptable, financière et extra financière.

La deuxième partie de notre travail est composée de trois chapitres dont l'objectif principal est de clarifier le maximum de dimensions de la qualité de la communication financière, à savoir la dimension règlementaire, organisationnelle et commerciale, sans oublier de présenter

comment la communication financière a contribué à l'émergence des marchés financiers. Le quatrième chapitre de notre travail est consacré à l'exposition de la dimension réglementaire, organisationnelle et commerciale de la communication financière. Dans le cinquième chapitre, nous exposons la contribution de la communication financière au service de développement des marchés financiers. Dans le sixième chapitre, nous présentons une revue de littérature des méthodes utilisées pour évaluer la qualité de la communication financière.

La troisième et la dernière partie de notre thèse est dédiée à la présentation de la méthodologie de recherche mobilisée ainsi que la présentation des résultats obtenus. Au niveau du septième chapitre, nous exposons la méthodologie de recherche mobilisée pour répondre aux questions de la recherche et l'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc. Dans le huitième chapitre, nous testons les hypothèses de la recherche. Le neuvième chapitre de notre recherche est consacré à la présentation de la perception de la qualité de la communication financière en général et la communication financière sur Internet en particulier aux yeux d'un groupe de professionnels marocains, à savoir les analystes financiers.

Première partie :

**L'évolution du principe de la communication
et importance de l'information comptable et
financière**

Introduction

Dans une perception historique, la communication représente un domaine d'investigation qui s'occupe des pratiques, des idées et des domaines de la communication du passé et qui apporte une sensibilité historique à la recherche et à la théorie de la communication dans le présent. Ceci implique tout simplement qu'il n'est pas possible de dissocier le passé d'une communication avec son présent (Simonson et al., 2013).

Dans le cadre de ses pratiques, l'histoire de la communication étudie l'ensemble des formes d'échange et de diffusions symboliques médiatisées et en face à face d'une information de la conversation aux discours, en passant par les différents supports de communication tels que le courrier, le journalisme, la télévision et l'Internet ou autres. Elle aborde également les intersections de la communication sociale avec des phénomènes tels que l'empire, la construction de la nation, la publicité organisationnelle, le développement international ou la production culturelle du genre, de la race et du pouvoir. En s'occupant des idées, l'histoire de la communication s'intéresse aussi à l'influence et à la production de concepts et de théories. Elle fournit également des cadres pour l'investigation et la classification des cadres théoriques, en les catégorisant, par exemple, en fonction de leur propre compréhension et de leur propre utilisation de l'histoire (Simonson et al., 2013).

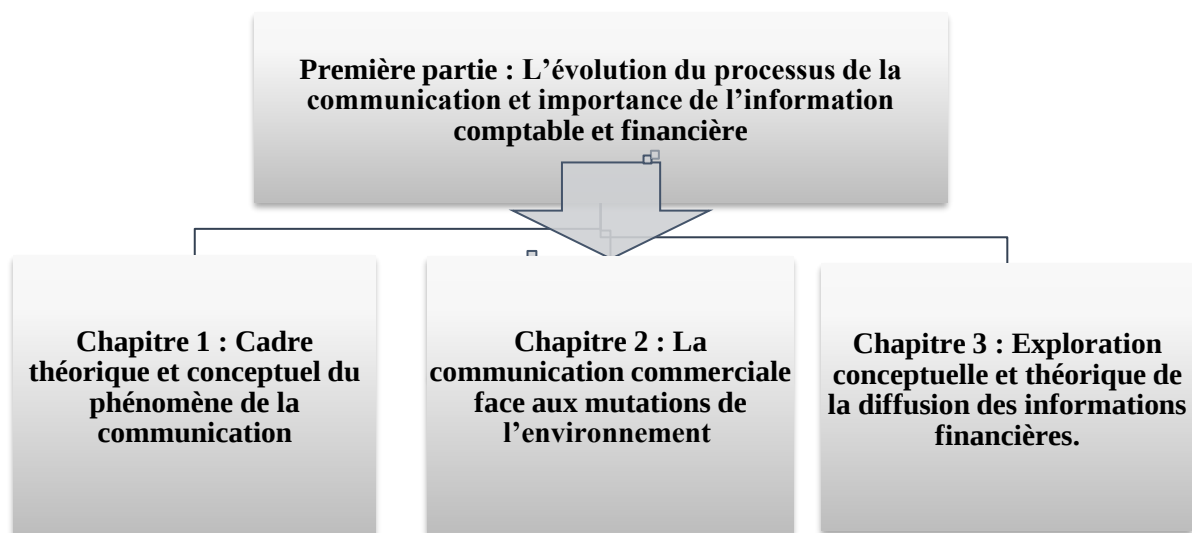
Cependant, l'histoire de la communication étudie des domaines organisés d'investigation, de recherche et d'enseignement relevant de traditions et de disciplines différentes du journalisme aux sciences de la presse en passant par la recherche sur le discours et l'opinion publique, ainsi que sur l'ensemble des sous-domaines des études sur la communication contemporaine.

En ce qui concerne le principe de la communication et ses relations avec l'entreprise, les dirigeants ont toujours cherché à mobiliser les différents supports de communication pour garder un contact avec l'environnement, ce qui a bien contribué à l'apparition de la communication commerciale. Cependant, les difficultés d'accès aux sources de financement ont poussé les firmes à s'interroger également sur la possibilité de financer leur activité auprès des marchés des capitaux. Dans ce cadre, la communication financière consiste à garder également des liens avec les partenaires financiers.

Dans le premier chapitre de cette partie, nous exposons l'évolution théorique du phénomène de la communication. Par la suite, le deuxième chapitre met au clair la présentation de l'évolution

du phénomène de la communication dans sa dimension commerciale. Le dernier chapitre de cette partie est consacré à l'exploration de la dimension financière du phénomène de la communication tout en exposant l'aspect conceptuel, organisationnel et théorique de la diffusion de l'information comptable et financière.

Figure 2 : Organisation de la première partie



Chapitre 1 :

Cadre théorique et conceptuel

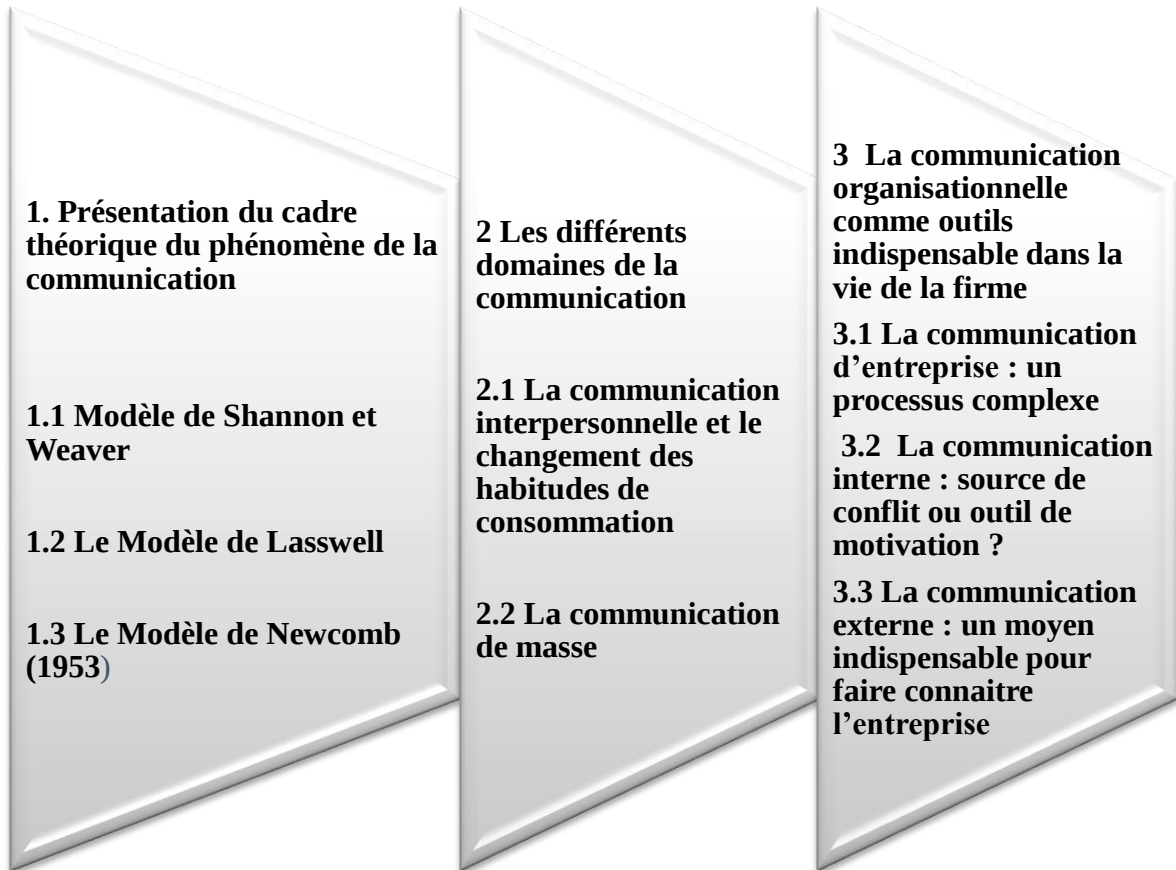
de la communication

Introduction

Au cours de son l'histoire, la communication est passée par plusieurs évolutions, elle apparaissait, dans un premier lieu, il y a 3000 ans avant J.C avec l'écriture cunéiforme chez les Sumériens, elle était utilisée par la suite par les Égyptiens, qui utilisaient les hiéroglyphes et le papyrus comme système de signes. « *Dans le sens commun, communiquer c'est transmettre de l'information, c'est diffuser des idées ou des contenus culturels. Il s'agit là de la transposition spontanée d'un modèle que la linguistique et les sciences de la communication ont formalisé pour tous les processus de communication : une ligne unit deux pôles, l'émetteur et le récepteur, et une entité diversement nommée (signe, signal, message) y subit divers traitements* »⁸. Cette définition semble universelle car elle rassemble les principaux intervenants dans le processus de communication à savoir l'émetteur, le destinataire et le contenu envoyé, mais le problème réside dans la mise en œuvre d'une démarche pratique qui facilite le processus de communication et dans la transmission des informations non biaisées.

⁸ Jeanneret, Y. (2002). « Communication, transmission, un couple orageux ». In Sciences humaines. Hors-série, (36), 24-27, p. 1.

Figure 3 : Organisation du chapitre 1



1. Présentation du cadre théorique du principe de la communication

Au niveau théorique, chaque chercheur expose son modèle théorique en fonction de sa perception de la communication. Ce paragraphe consiste à présenter les principaux modèles théoriques depuis le XXème siècle.

1.1 Modèle de Shannon et Weaver

En 1948, Claude Elwood Shannon a publié un article divisé en deux parties dans la revue spécialisée « System Technical Journal ». L'article est intitulé « Une théorie mathématique de la communication » (Mathematical Theory of Communication) composé de 91 pages. Dans cet article, Shannon a exposé un modèle mathématique permettant de décrire la notion d'information ce qui a permis de comprendre que la qualité de la communication passe par un processus numérique. Après un an, l'article a été republié sous la forme d'un ouvrage avec une forte contribution du mathématicien Warren Weaver, mais l'intitulé est passé d'une théorie mathématique de la communication vers « la théorie mathématique de la communication ». C'est aussi que cette contribution a constitué la matière première de « la théorie de l'information ». A l'inverse de la version initiale du modèle de Shannon, qui est utilisée seulement dans un domaine bien limité, la version secondaire de Shannon et Weaver est utilisée dans les différents champs scientifiques : *« l'exposé de Weaver a ainsi contribué à faire une extraordinaire publicité à la théorie de Shannon qui est vite devenue un domaine à la mode au même titre que la cybernétique ou l'informatique. Mais comme l'a reconnu Shannon lui-même, « cette popularité a porté en même temps un élément de danger »*⁹. Ceci est expliqué par l'utilisation de ce modèle dans la physique fondamentale, la biologie et d'autres sciences sociales.

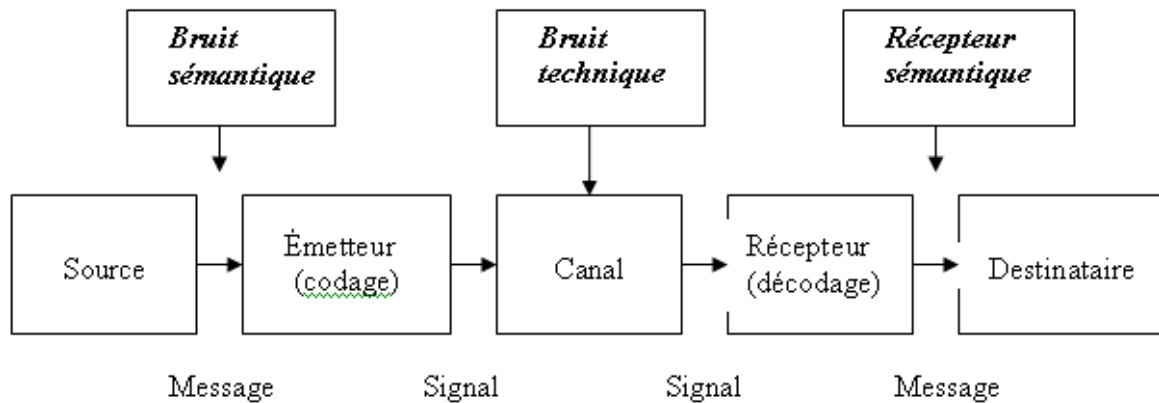
Pour Heurley (2013), Shannon et Weaver ont rencontré trois problèmes :

- Un problème technique lié à l'exactitude des symboles utilisés dans la communication.
- Un Problème sémantique lié à la capacité des symboles utilisés à transmettre la signification désirée.
- Un problème d'efficacité lié à la capacité de la signification reçue par le destinataire pour le conduire vers la direction visée.

⁹ Shannon, C. E., Weaver, W., & Rioul, O. (2018). *La théorie mathématique de la communication*. Cassini. p. 2.

Pour résoudre ces problèmes, Shannon et Weaver ont proposé un système de communication général composé de plusieurs unités.

Figure 4 : Schéma du système général de communication de Shannon et Weaver



Source : <http://lecommunicator.canalblog.com>

Heurley (2013) suppose que le système général de communication proposé par Shannon et Weaver est composé de six éléments :

1. La source l'information : son rôle principal consiste à sélectionner un message (sous forme d'une information) parmi plusieurs. Il peut prendre plusieurs formes à savoir une image, des mots, des paroles...
2. Le transmetteur : son rôle consiste à transformer la forme du message en une signalisation.
3. L'outil de transmission : c'est le canal utilisé pour transmettre le signal.
4. Le bruit : c'est l'ensemble des facteurs qui peuvent influencer, modifier ou s'ajouter à la version initiale du message envoyé, donc il contribue à la perturbation du contenu envoyé.
5. Le récepteur : son rôle principal consiste à transformer le signal en un message. Il a une fonction inverse du transmetteur.
6. La destination : elle peut être une personne ou un objet vers lequel le message est envoyé.

Le modèle de Shannon et Weaver est composé des principaux éléments qui interviennent dans un processus de communication ou de transmission de message. Ces chercheurs proposent un

modèle linéaire de communication qui facilite la transmission de message sans commettre des erreurs dans le codage ou le décodage du contenu envoyé. Dans le modèle de Shannon et Weaver (1949), qui est considéré comme modèle de référence, la communication est considérée encore comme un transfert d'une ou plusieurs informations vers un destinataire, ce transfert est illustré sous forme des signaux qui peuvent être affectés par des bruits (Picard1992). Donc la qualité de la communication dépend de la capacité de destinataire à recevoir le message tel qu'il a été envoyé par la source.

En somme, ce modèle semble simple et accessible puisqu'il décrit d'une façon claire les différents intervenants dans la communication ainsi que les facteurs qui peuvent influencer sa qualité, mais il présente aussi un certain nombre d'inconvénients à savoir l'ignorance de la pluralité des récepteurs. Il n'intègre pas non plus les dimensions psychologique et sociologique de la communication.

1.2 Le Modèle de Lasswell

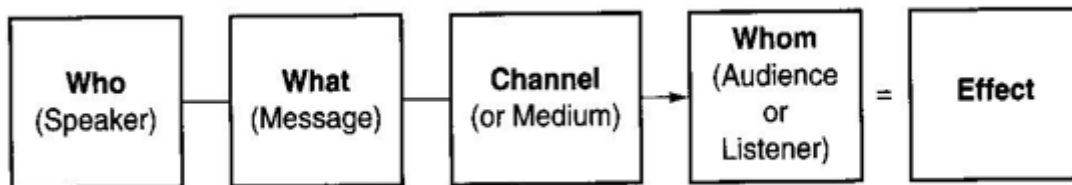
Harold Dwight Lasswell (1902-1978) est un chercheur américain et l'un des pionniers de l'étude des sciences de la communication en général et de la communication de masse particulièrement. Professeur de droit à l'université de Yale et directeur de l'association américaine des sciences politiques, sa thèse s'articule autour de la préconisation du contrôle étatique des outils de la communication. Buhler (1974) pense que « *dans une perspective sociologique et dans la foulée d'une tradition expérimentale de style behavioriste, le schéma linéaire de Lasswell (1948) donne la priorité aux études de l'effet et à ce qui doit en être la cause principale, c'est-à-dire le message* »¹⁰. Donc, il garde une grande importance au contenu de la communication et son effet.

A travers son modèle qui est composé de cinq questions, Lasswell suppose qu'il est possible de décrire une action de communication en appropriant des réponses aux questions suivantes : « *Who says what to whom in what channel with what effects* » ? Soit : « Qui ? Dit quoi ? Par quel canal ? A qui et avec quel effet ? ». Proulx (2007) stipule que « *cette formule de*

¹⁰ Buhler. Schémas d'études et modèles de communication. In : Communication et langages, n° 24, 1974. p. 32.

Lasswell va éventuellement devenir le cadrage dominant pour définir l'ensemble des problèmes qui seront traités par les spécialistes de la recherche en communication de masse aux USA »¹¹.

Figure 5 : Modèle de Lasswell de communication



Source : <https://theoriescommunication.files.wordpress.com/2011/10/lasswell.jpg>

Par rapport à la première question « Qui ? », elle permet d'analyser les émetteurs du message ou bien l'annonceur, « dit quoi ? » cette question est liée au contenu du message, « Par quel canal ? », elle désigne l'outil mobilisé pour transmettre le message, « À qui ? », vise le public vers lequel le message est envoyé, « quel effet ? » cette question semble très importante car elle cherche à évaluer l'impact de la communication sur le public visé.

Cette perception du principe de la communication intègre une dimension ignorée dans le modèle de Shannon et Weaver à savoir l'impact (l'effet) du message envoyé sur le comportement du destinataire. Cette perception a été l'origine et le point de départ des études de la persuasion effectuées par « Yale communication Program » (Marková, 2007).

De sa part, le modèle Lasswell (1948) accepte quelques limites à savoir la concentration sur la dimension persuasive de la communication et l'ignorance des autres dimensions. Il cherche surtout à changer l'opinion de l'audience sans prise en compte de l'aspect éthique et déontologique.

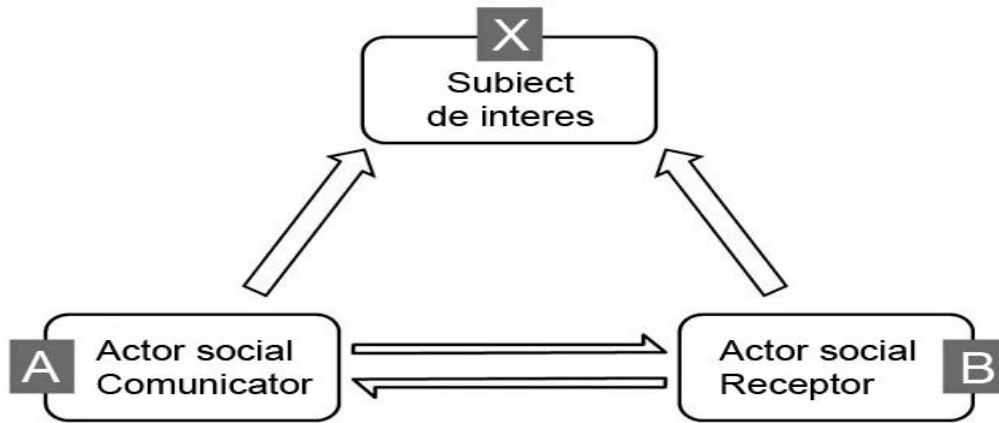
1.3 Le Modèle de Newcomb (1953)

La contribution de Newcomb, intitulé aussi modèle ABX, semble importante dans la mesure où il a rajouté d'autres dimensions au phénomène de la communication. Selon cet auteur, la communication ne se limite pas à l'existence d'un émetteur et un récepteur, mais elle le dépasse vers un processus complexe, composé de plusieurs émetteurs et récepteurs engagés dans une

¹¹ Proulx, S. (2007). Naissance des sciences de la communication dans le contexte militaire des années 1940 aux États-Unis. *Hermès, La Revue*, 48(2), p. 63.

approche interactive entre eux, ce qui a donné lieu à l'apparition de la dimension sociale et psychologique dans le processus de la communication.

Figure 6 : Le Modèle de Newcomb



Source : <http://www.stefamedia.com/modelul-lui-newcomb/>

Moch (2011) suppose que l'attitude et l'union sont considéré comme des piliers d'une relation sociale : « *Newcomb insiste sur l'équilibre ou le déséquilibre de la relation sociale ; l'équilibre est atteint lorsque les attitudes ont la même orientation. Pour qu'il y ait communication il faut que les parties soient à la recherche de cet équilibre, s'il n'est pas atteint, il convient de réduire au maximum le déséquilibre ou de rompre la communication* ». ¹² Dans la logique de Newcomb, la communication est considérée comme un outil permettant de garder un équilibre dans la relation sociale entre les communicateurs. Si ces derniers n'arrivent pas à atteindre un niveau équilibré dans leur relation sociale à travers l'alignement des attitudes et des unions, Newcomb propose l'arrêt de la communication. La communication comme phénomène, dans le sens de Newcomb, dépasse la logique statique vers une autre logique dynamique qui se caractérise par une forte présence de l'aspect humain, car les individus engagés dans un processus de communication émettent et reçoivent des opinions et des motivations, donc nous parlons d'un processus interactionnel.

¹² Moch, O (2011). « Les modèles de la communication, retour sur les basiques de la communication », publié le 22 Avril 2011 sur : <http://olivier-moch.over-blog.net/article-les-modeles-de-communication-72295675.html>, p. 3.

La liste des modèles théoriques de la communication n'est pas limitée à ce niveau, puisqu'il y en a d'autres modèles qui semblent importants. Parmi ces modèles, nous citons le modèle de Gerbner (1956), le modèle de Berlo (1960), le modèle de Jakobson (1963), le modèle de Riley (1965). A travers ces modèles, chaque chercheur expose sa perception en matière du phénomène de la communication.

2. Les différents domaines de la communication

La communication est caractérisée par la pluralité de ses domaines d'études. Généralement, la littérature communicationnelle nous offre trois domaines de communication de prédilection, à savoir : la communication interpersonnelle, la communication de groupe et la communication de masse et chacun de ces domaines dispose de ses propres caractéristiques.

2.1 La communication interpersonnelle et le changement des habitudes de consommation

Durant les dernières années, le monde a connu une révolution technologique remarquable, ce qui a influencé positivement la qualité de la relation entre l'entreprise et sa clientèle. Dans ce paragraphe, nous nous intéressons à l'aspect électronique de la communication interpersonnelle et son impact sur le comportement de consommateur.

2.1.1 Définitions

Pour Maunier (2008), « *les communications interpersonnelles couramment appelées de bouche-à-oreille sont des conversations informelles à propos de produits, marques ou organisations. Elles ont lieu librement entre des individus qui paraissent désintéressés et de ce fait plus crédibles que les sources d'information de l'organisation (son personnel, les brochures et publicités, etc.)* »¹³. La communication interpersonnelle, intitulée aussi comportementale, est considérée comme un échange de messages et de codes entre deux personnes. A ce niveau, la distance joue un rôle primordial dans l'identification du genre de communication entre les interlocuteurs (Bruno, 2009).

Moch (2011) confirme que la communication interpersonnelle est la base de la communication. Selon cet auteur, « *il s'agit d'une relation humaine qui implique, au moins, deux personnes ;*

¹³ Maunier, C. (2008). « Les communications interpersonnelles, fondement des nouvelles techniques de communication en marketing ? », *La Revue des Sciences de Gestion*, 234 (6), p. 86.

c'est la base de toute vie en société. Schématiquement, c'est le modèle de communication le plus simple qui soit : un émetteur - un message - un canal de communication - un récepteur - une rétroaction (avec les limites et les restrictions que cela impose comme le nombre étroit d'émetteurs et de récepteurs, l'absence de brouillage de la communication »¹⁴.

A partir de ces définitions, nous constatons que la communication interpersonnelle est une forme de communication qui réunit au moins deux personnes dont l'objectif principal est d'échanger un message. Elle est utilisée quotidiennement dans la société d'une façon spontanée. De leur part, les dirigeants peuvent l'utiliser à l'intérieur de la firme avec les salariés et externe avec les parties prenantes et surtout les clients.

Granger (2018) suppose qu'au sein de l'entreprise, « *la communication interpersonnelle a toute son importance, qu'il s'agisse pour un manager de faire passer ses messages, diriger ses troupes, les motiver ou bien simplement pour les individus d'une même entité de travailler ensemble en toute sérénité. Toutes les conversations, même les plus anodines, participent à ce bien-être et ce bien-vivre ensemble* »¹⁵. De l'autre côté, cette forme de communication est utilisée dans le cadre de la gestion de la relation avec les clients à travers les médias.

Généralement, Marcoccia, (2003) suppose qu'il y a une habitude de distinguer trois familles de médias :

- **Les médias autonomes**, « se présentent comme une ode et un encouragement à développer des formes médiatiques alternatives »¹⁶, comme les journaux ou les disques...etc.
- **Les médias de diffusion** : ils permettent de diffuser, dans un seul sens, d'une source vers un groupe de receveurs comme la radio et la télé hertzienne...
- **Les médias de communication interpersonnelle** : composés des outils de communication entre les individus dans les deux sens. Ils se caractérisent par la possibilité d'échanger les

¹⁴ Moch, O (2011). « La communication interpersonnelle », publié le 16/05/2011, sur le lien : <http://olivier-moch.over-blog.net/article-la-communication-interpersonnelle-73666649.html>.p.1. [Consulté le 27/02/2019].

¹⁵ Granger (2018) « Communication interpersonnelle : communiquez efficacement avec autrui ! » ; publié le 1/18/2018 sur : <https://www.manager-go.com/efficacite-professionnelle/communicationinterpersonnelle>. [consulté le 27/02/2019].

¹⁶ Toullec B. (2008). Andréa Langlois, Frédéric Dubois, dirs, Médias autonomes, trad. de l'anglais par K. Peschard. *Questions de communication*, (2), p. 2.

messages entre les interlocuteurs. Le téléphone, le courrier électronique, l'Internet sont des outils de communication permettant d'avoir une relation à double sens entre des personnes.

La mobilisation des outils de la communication interpersonnelle dans la gestion des relations avec les clients semble importante puisqu'ils permettent d'identifier directement et sans intermédiaires les besoins et les attentes des partenaires. La communication interpersonnelle ou encore « de bouche-à-oreille » est considérée également comme la source principale de l'information avant une décisions d'achat Maunier (2008). Walker (1995) a montré que 40% des américains consultent les recommandations des amis et de l'entourage avant la finalisation de leur décision de consommation. Le comportement du consommateur est largement influencé par ladite source (Arndt, 1967), le bouche-à-oreille traditionnel (face-à-face) exerce un effet limité sur les cercles sociaux car il est considéré comme une forme de communication informelle (Carl,2006). Par ailleurs, avec le développement des outils de la communication et d'information, la communication interpersonnelle est devenue électronique.

2.1.2 La communication interpersonnelle et son impact sur le comportement du consommateur

Les dirigeants des organisations gardent une grande importance au phénomène du bouche-à-oreille car les opinions et les points de vue générés dans ce sens sont considérés comme des déterminants du succès des produits en question Steyer al.,(2007). Cependant, les messages envoyés par la voie électronique sont perçus plus crédibles en comparaison avec les messages envoyés à travers les outils classiques de communication tels que la radio et la télévision (Bickart et Schindler, 2001). L'utilisation des outils électroniques de communication permet aux consommateurs de partager des opinions et des passions communes (Ward et Ostrom, 2002).

Avant d'entamer les recherches portant sur l'impact de la communication interpersonnelle sur le comportement du consommateur, il convient de s'interroger sur les motivations qui poussent une personne à exprimer son opinion par rapport à un produit ou une marque. Engel et al., (1993) confirment l'idée selon laquelle les émetteurs cherchent à montrer leur supériorité, leur niveau de connaissance et surtout pour attirer l'attention. Ils cherchent également à améliorer l'image de soi à travers des tentatives de s'exprimer devant des autres consommateurs (Sundaram et al., 1998).

Pour un consommateur, plusieurs déterminants influencent le choix de l'Internet comme source principale d'information avant une décision de consommation. Underhill (1999) confirme que l'Internet contient une grande quantité d'informations sur les produits, et constitue une facilité d'accès aux informations en ligne (Peterson et al., 1997). « *Les motivations à rédiger des commentaires en ligne peuvent être classées en sept, à savoir : l'altruisme et la préoccupation pour les autres consommateurs, l'aide de l'entreprise, les bénéfices sociaux, l'exercice d'un pouvoir collectif, la récompense économique, l'amélioration de l'image de soi, et enfin l'expression des émotions positives et des émotions négatives (Balasubramanian et Mahajan, 2001 ; Hennig-Thurau et al., 2004) »*¹⁷.

Généralement, le contenu ou le message envoyé dans le cadre d'un bouche-à-oreille peut être positif, négatif ou mixte¹⁸. Sur le plan empirique, les études portant sur l'impact de la communication interpersonnelle électronique sont controversées (Abdennadher, 2014). Ainsi, Richins, M. L. (1983) a étudié profondément l'insatisfaction exprimée par les consommateurs dans le cadre d'une communication interpersonnelle. L'auteur cherche à examiner la nature de l'insatisfaction les perceptions de blâme pour l'insatisfaction. Il a constaté dans le cadre sa recherche que le bouche à oreille négatif est crédible et influence le comportement de consommateur (Haywood, 1989).

Dans leur étude, East et al., (2008) ont étudié des constatations sur l'incidence évaluée par le répondant du bouche-à-oreille positif et négatif sur la probabilité d'achat d'une marque. Ces chercheurs ont trouvé que l'impact bouche-à-oreille positif est généralement plus important que celui bouche-à-oreille négatif. Ceci veut dire que la probabilité d'achat avant un bouche-à-oreille tend à être inférieure à 50%.

2.2 La communication de masse

Nous avons montré dans les paragraphes précédents que toute situation de communication est caractérisée par l'existence d'un émetteur, d'un récepteur et d'un message envoyé. Dans ce

¹⁷Cité par Abdennadher J-H., (2014), « *L'influence du bouche-à-oreille électronique (eWOM) sur le comportement du consommateur* ». Thèse de doctorat en gestion et management. Sous la direction du Professeur Lars Meyer Waarden, le Professeur Isabelle Barth et le professeur Adel Karaa. Université de Strasbourg, 2014, p. 39.

¹⁸ Le bouche-à-oreille mixte désigne un message qui illustre les avantages et les inconvénients d'un produit, c'est-à-dire ces points de force et de faiblesses.

paragraphe, nous exposons des clarifications à propos de la communication de masse et son contenu.

2.2.1 La communication de masse : définitions et évolution

Pour Moch (2016), « *l'on dira que la communication de masse est l'ensemble des techniques qui permettent de transmettre à un public le plus vaste possible toutes sortes de messages. Il s'agit donc d'une communication dans laquelle un émetteur (ou un groupe d'émetteurs réunis entre eux) diffuse des messages tous azimuts vers tous les récepteurs disponibles, que ceux-ci le souhaitent ou pas.* »¹⁹. Pour Lesavre (2001), la communication de masse est définie par le nombre de personnes qui se trouvent dans une situation de réception du message c'est-à-dire les audiences, « *la communication de masse concerne un processus social particulier qui s'accomplit en faisant appel à la masse de l'audience, aux communicateurs et à la pratique communicationnelle* (Judith Lazar, 1997) »²⁰. Le point commun entre ces définitions c'est la diffusion d'un message vers un public de masse. Au contraire de la communication interpersonnelle qui se caractérise par le transfert d'un message vers une seule personne, la communication de masse est caractérisée par sa dimension unidirectionnelle car l'émetteur envoie un message sans une intention de recevoir une interaction immédiate par le même canal de la part du récepteur. Cela veut dire que l'émetteur transmet un message vers un nombre de personnes illimité via le support choisi. Dans ce processus de communication, l'émetteur utilise les outils de communication intitulé « médias de masse ».

Le développement technologique a influencé positivement le contenu et la rapidité des messages envoyés dans le cadre d'une communication de masse. Dans la conclusion de son ouvrage, Akoun (1997) suppose que l'évolution de la communication de masse est passée par trois étapes :

- L'étape de l'écrit et de l'imprimerie : ce moment est caractérisé par une forte utilisation des livres et la grande presse dans la diffusion des messages au grand public.

¹⁹ Moch, O. (2016). « Communication de groupe et communication de masse, quelles différences ? », publié le 1 Juin 2016, (consulté le 1/03/2019 sur le lien : <http://olivier-moch.over-blog.net/article-communication-de-groupe-et-communication-de-masse-queelles-differences-74641564>. p. 1)

²⁰ Cité par Lesavre, L. (2001). « Théories de la communication et nouvelles technologies de l'information et de la communication ». Working paper serie RMT (WPS 01-03).

- L'utilisation de l'image : il s'agit d'une phase importante dans l'évolution de la communication parce qu'elle se caractérise par la mobilisation d'autres moyens de communication comme le cinéma, la télévision ...
- Le cybermonde : le développement informatique a bien contribué dans l'apparition de nouvelles formes de lien dans la société et la naissance d'un nouvel environnement.

2.2.2 Les médias de masse : une diversité des rôles

Dans les années soixante-dix, Victoroff a défini le cadre d'intervention des médias de masse à savoir la publicité, la propagande et les loisirs.

2.2.2.1 Les médias de masse et la publicité²¹ :

L'utilisation des médias de masse semble indispensable dans la publicité afin d'assurer la transmission du message vers une large clientèle. La diversité des outils de communication permet aussi aux organisations de choisir le support adapté aux objectifs de la campagne publicitaire. Victoroff (1963) confirme que les médias de masse ont permis :

- de toucher avec une grande précision le public désiré ;
- d'agir avec efficacité sur la clientèle potentielle ;
- d'agir directement sans passer par des intermédiaires ;
- de créer des besoins nouveaux.

2.2.2.2 La propagande et la naissance de la communication politique

Dans un régime politique, la propagande constitue une concurrence entre les composantes du tissu politique exige l'utilisation de la propagande afin d'exposer les programmes politiques et de séduire les citoyens (Ellul, 1952). Delporte (2006) suppose que la propagande est le synonyme de l'utilisation des techniques de publicité et de marketing dans le domaine politique. Cela implique que les politiciens mobilisent les méthodes de maîtrise de médias (media-training, plans-médias) et analysent les aspirations de l'opinion (sondages) afin de bâtir leur politique électorale. Dans ce cadre, le citoyen est considéré comme un consommateur. En effet,

²¹ La dimension commerciale de la communication sera traitée en détail dans le chapitre suivant.

« considéré comme un instrument d'oppression, le terme de propagande est finalement discrédité. Dans les années quatre-vingt l'usage du mot propagande disparaît au profit d'autres termes comme la « communication politique » à cause de sa connotation négative (D'Almeida, 2002). Son emploi est réservé désormais pour dénoncer l'usage négatif des mass media pour intoxiquer les masses notamment par les régimes non démocratiques »²² (Berkas, 2014). Cette explication expose l'utilisation négative des médias de masse dans la politique par les régimes non démocratiques. Ces derniers utilisent les différents supports de communication pour manipuler l'opinion publique ce qui a contribué à l'apparition d'une communication politique ou bien encore des campagnes politiques. Malgré cette évolution, nous assistons toujours à une utilisation négative des médias de masse dans la communication politique surtout au sein des pays non développés et en dictature. Dans ce sens, l'utilisation des différents supports de communication est encadrée par des lois et contrôlée par les autorités politiques, mais l'apparition de l'Internet a rendu l'expression politique plus facile et accessible surtout entre les jeunes.

2.2.2.3 Les médias de masse comme outils de loisirs

Les loisirs sont un phénomène récent et son apparition coïncide avec l'apparition des médias de masse (Victoroff, 1963). L'apparition de la télévision, par exemple, a incité les chercheurs à étudier l'impact des médias de masse sur les loisirs et l'éducation et lors des campagnes politiques (Berkas, 2014). Le développement des moyens de communication de masse et l'apparition des loisirs a contribué à l'uniformisation des cultures et des coutumes dans la société américaine (Den Haag, 1957). De sa part, Mourin (1962) confirme que la radio et le cinéma sont adaptés pour satisfaire les besoins de l'être humain en matière de musique et de fiction, ces déclarations montrent la grande importance des moyens de masse dans la satisfaction des besoins de loisirs dans la société occidentale.

À cette époque, un autre débat est lancé par Burgelin(1963) par rapport au contenu de la communication de masse. Pour cet auteur, il convient de distinguer entre le contenu réel (la presse, la radio, la télévision, les commentaires politiques...etc) et le contenu virtuel les films, les romans, contes...etc). Il considère aussi que cette distinction est centrale dans le processus de la compréhension de l'origine de ces contenus, mais le problème réside dans le traitement

²² Berkas, A. (2014). La recherche sur les communications de masse en France. Genèse et essor d'un objet scientifique (1945-1972), thèse de doctorat en sciences de l'information et de la communication, sous la direction du professeur Jacques Walter, Université de Lorraine. p. 93.

d'un certain nombre de sujets réels comme s'il s'agissait de la fiction. L'auteur rajoute qu'il est difficile d'appliquer cette distinction dans le domaine de la publicité ou les jeux radiotélévisés dans lesquels nous trouvons un mélange entre les deux contenus.

3 La communication organisationnelle comme outils indispensable dans la vie de la firme

Le tissu économique et social est composé de plusieurs acteurs. Parmi eux, nous citons l'entreprise. « *L'effondrement de la bourse, le nombre de fusions ratées, le désintérêt croissant des salariés vis-à-vis de l'entreprise, les critiques focalisées sur les marques, les difficultés rencontrées lors de l'annonce d'un plan social, le mécontentement des actionnaires à l'encontre des dirigeants* »²³. Tous ces événements poussent l'entreprise à communiquer. De plus, la firme doit garder un lien solide avec son environnement afin de saisir les opportunités. La communication d'entreprise n'est pas limitée avec l'extérieur mais aussi à l'intérieur afin d'informer, motiver et de résoudre les conflits dans le travail. Dans les paragraphes précédents, nous avons évoqué quelques dimensions théoriques du phénomène de la communication. Ce paragraphe est consacré à l'exposition d'un domaine très important de la communication à savoir la communication d'entreprise.

3.1 La communication d'entreprise : un processus complexe

Miège (1989) suppose que la communication d'entreprise « *est un ensemble de techniques et de technologies de gestion du social* »²⁴. Cette définition met l'accent sur l'aspect social des relations de l'organisation. Par la mobilisation de ces techniques, l'entreprise cherche à construire une identité forte et la valorisation de son image, encourager l'émergence d'un nouveau management du travail, et la participation à la modernisation des processus de production. (Mucchielli, 2006).

De leur part, Libaert et Westphalen (2012) confirment que « *la communication des organisations est le processus d'écoute et d'émission de messages et de signes à destination de publics particuliers, visant à l'amélioration de l'image, au renforcement de leurs relations, à*

²³ Boistel, P. (2003). La communication d'entreprise : un élément majeur de la politique générale des entreprises ? Colloque national de Paris : *Pour une refondation des enseignements de communication des organisations*, 51-84, p.1.

²⁴ MIEGE, B. In. Mucchielli, A. (2006). *Les sciences de l'information et de la communication*. Hachette Supérieur, p. 67.

la promotion de leurs produits ou services à la défense de leurs intérêts »²⁵. Cette définition semble globale et multidimensionnelle puisqu'elle intègre plusieurs aspects organisationnels :

- **Un processus** : il s'agit d'un effort planifié centré autour d'un objectif à long terme. C'est le temps qui évalue les effets de la communication d'entreprise.
- **L'écoute** : il s'agit d'une grave erreur de limiter la communication d'entreprise dans la diffusion de l'information, mais elle le dépasse vers l'écoute et l'interaction avec les partenaires.
- **Des messages et des signes** : la communication d'entreprise est un outil de signalisation entre les mains des firmes mais il est négligé car les organisations concentrent souvent sur la diffusion des messages directs.
- **À destination de publics particuliers** : il existe plusieurs types de communication, chacune concerne un public particulier. La communication d'entreprise n'est pas destinée aux différents composants du tissu économique et social.
- **L'amélioration de l'image** : la communication d'entreprise est un instrument de valorisation de l'image de l'entreprise, mais les praticiens rencontrent certaines difficultés dans sa délimitation.
- **Promotion des produits** : il s'agit d'une dimension importante de la communication d'entreprise. La commercialisation des produits est une tâche indispensable dans la vie de la firme.
- **La défense de ses intérêts** : dans un environnement perturbé et composé de plusieurs intervenants, l'entreprise doit effectuer une pression sur les décideurs pour défendre ses intérêts. Le lobbying est considéré aujourd'hui comme un instrument efficace pour avoir des avantages sur les différents aspects.

²⁵Libaert, T., & Westphalen, M. H. (2012). Communicator : toute la communication d'entreprise, 6^{ème} édition. Dunod. p.13.

Sur le plan théorique, Boistel (2003) suppose qu'il y a une tendance théorique vers l'intégration de la communication dans la stratégie globale de l'entreprise. L'auteur a cité deux théories qui incitent les entreprises à développer des stratégies de communication.

La première théorie, c'est la théorie de la ressource. Dans le cadre de cette théorie, la communication est considérée comme une ressource permettant d'accumuler plusieurs avantages durables en comparaison avec les entreprises non communicantes. La deuxième théorie c'est la théorie des Stakeholders. De sa part, Boistel (2003) confirme que l'entreprise est liée par des contrats et des engagements avec les parties prenantes. Cette théorie est fondée sur quelques propositions qui stipulent que le management a des obligations éthiques envers leurs parties prenantes (Mercier, 2006).

Aggeri et Acquier (2005) confirment que cette théorie est fondée sur quatre propositions :

- Les parties prenantes de la firme sont exigeantes à son égard.
- L'influence des stakeholders se diffère d'un partenaire à autre.
- L'existence d'une corrélation entre la prospérité de l'entreprise et sa capacité à répondre aux demandes de ses partenaires.
- Les dirigeants doivent combiner entre les demandes contradictoires de ses partenaires.

Dans ce sens, la communication est un outil incontournable entre les mains des dirigeants afin d'atteindre les objectifs stratégiques en y incluant la gestion des relations avec les partenaires Boistel (2003).

3.2 La communication interne : source de conflit ou outil de motivation ?

La définition de la communication interne évolue au fur et à mesure de l'évolution des modèles de communication et des modèles de l'organisation Giroux, N. (1994). Cela implique que la définition de la communication interne n'est pas stable mais elle s'inscrit dans une démarche dynamique. Dans la littérature, il existe un consensus qui stipule que communication interne est une branche de la communication d'entreprise. Elle est utilisée par les dirigeants pour transmettre des informations, orientations, directives ... vers son personnel. Cette branche de communication est marquée par la circulation des messages à l'intérieur de la firme.

« Idéalement tout ce qui concourt à mobiliser le personnel de l'entreprise, en jouant à la fois sur le rationnel, salaire, avantages sociaux et sur l'effectif fierté d'image, sentiment d'appartenance ... »²⁶. Cette définition expose la dimension de motivation de la communication interne. Cette dernière peut être mobilisée pour motiver et inciter le personnel à fournir des efforts tout en concentrant sur la psychologie du salarié. Cependant « les personnels sont conscients du manque communicationnel dans l'entreprise parce qu'ils ne sont pas arrivés à satisfaire leurs besoins informationnels. Ces derniers sont variables selon les lieux et les contextes, tous les services n'ont pas les mêmes demandes »²⁷. Cette déclaration de Hassen (2005), portant sur la satisfaction des besoins informationnels des salariés, semble importante car le manque de communication entre le sommet stratégique et les opérationnels peut être considéré comme facteur de risque et source de conflit au sein de la firme ce qui influence négativement sa performance.

D'un autre côté, la communication interne est considérée comme un outil de motivation mobilisé par les dirigeants pour inciter le personnel à s'engager dans une vision collective. Elle « permet alors la motivation (les salariés acceptent car ils ont une signification partagée) et facilite la cohésion interne (les salariés partagent l'analyse sur l'organisation et comprennent mieux les réponses managériales) »²⁸. Ceci montre également que la communication interne peut jouer le rôle d'un vecteur de succès entre les mains des dirigeants à condition qu'elle soit maîtrisée et claire.

3.3 La communication externe : un moyen indispensable pour faire connaître l'entreprise.

Cette branche de communication semble sensible parce qu'elle met l'entreprise en interaction directe avec son environnement. Une faute à ce niveau coûte cher et engendrera des conflits et des pertes avec les parties prenantes. Pour avoir une visibilité générale sur les différentes dimensions de la communication externe, il vaut mieux de s'intéresser aux domaines de cette communication. D'Humières (1993) distingue quatre types de communication : la

²⁶ Westphalen, M-H, *Communicator*, 4^{ième} édition, Dunod, Paris, 2004, p. 77.

²⁷ Hassen, H, (2005). « Processus et essai d'évaluation en veille et en intelligence économique pour les TPE accompagnées par Marseille Innovation ». Thèse de doctorat en Sciences et Technologies d'Information et de la Communication sous la direction du professeur Parina HASSANALY, Université Paul CEZANNE - Aix-Marseille III. p. 23.

²⁸ Boistel, P. (2003). La communication d'entreprise : un élément majeur de la politique générale des entreprises ? Colloque national de Paris : *Pour une refondation des enseignements de communication des organisations*, 51-84. p. 3.

Communication institutionnelle, la communication sociale, la communication financière et la communication commerciale. Rougouby (1988), quant à lui, distingue également cinq types de communication : la communication de recrutement, la communication financière, la communication politique, la communication sociale, et la communication d'opinions.

Libaert et Westphalen (2014) distinguent sept types de communication, à savoir la communication visuelle, les relations de presse, la communication digitale, la communication financière, la communication de crise, mécénat et sponsoring et la communication publicitaire. Ces classifications montrent clairement qu'il n'y a pas un consensus autour de la délimitation des typologies de la communication d'entreprise, ceci est expliqué par la complexité de l'environnement et ses composantes. La multiplicité des champs d'intervention de la communication d'entreprise augmente le risque d'erreurs de la part des dirigeants et incite la firme à répondre aux besoins informationnels de ses partenaires.

Parmi les principaux partenaires de l'entreprise nous trouvons le client. Sa satisfaction constitue la pierre angulaire de la continuité de la firme. Pour cela elle doit mobiliser les différents outils disponibles pour garder des relations de qualité avec la clientèle. Dans ce sens, la communication commerciale représente l'un des outils qui contribue à renforcer les liens avec le client.

Conclusion :

La communication est caractérisée par l'existence de deux parties : un émetteur et un récepteur qui échangent des messages à travers un canal, mais ce processus a connu plusieurs changements qui ont influé sur son appareil définitoire. En effet, le cadre théorique et conceptuel amène chaque chercheur à développer son modèle théorique du phénomène de la communication en fonction de sa perception.

Dans la littérature, nous distinguons trois principaux domaines de la communication à savoir la communication interpersonnelle qui se caractérise par l'échange de messages entre deux personnes et la communication de masse qui s'intéresse à l'échange de messages entre une personne (ou plusieurs personnes) et avec un grand nombre possible de récepteurs. À ces domaines, s'ajoute la communication de groupe qui se caractérise par l'échange de messages entre une personne et un groupe d'interlocuteurs ou de personnes, mais certains chercheurs considèrent que cette forme de communication fait partie de la communication de masse.

L'entreprise, conçue comme composante fondamentale du tissu économique et social, doit communiquer avec ses parties prenantes. Cette démarche a contribué à l'apparition de la communication d'entreprise. Par ailleurs, dans la littérature, nous distinguons la communication interne et la communication externe. La première forme de la communication d'entreprise est mobilisée pour transmettre des messages à l'intérieure de la firme. Elle est considérée aussi comme outil de motivation du personnel. La deuxième forme, portant sur l'aspect externe de la communication d'entreprise, est multidisciplinaire puisqu'elle intègre plusieurs dimensions et cherche également à satisfaire les besoins informationnels des différentes parties prenantes. Parmi les principales dimensions de la communication d'entreprise, nous citons la communication commerciale. Cette discipline est traitée en profondeur dans le prochain chapitre.

Chapitre 2 : La communication commerciale face aux mutations de l'environnement

Introduction

Dans un environnement caractérisé par la rareté des sources de financement et une concurrence forte, l'entreprise est dans l'obligation de communiquer avec les différentes parties prenantes afin de les satisfaire. Parmi les formes de communication mobilisées par les firmes nous trouvons la communication commerciale. Cette dernière a connu une forte évolution grâce à l'émergence scientifique et technologique et dont l'objectif principal est d'influencer le comportement du consommateur. Les neurosciences et la digitalisation de la communication ont fortement contribué à améliorer les stratégies marketing.

Dans ce chapitre, nous traitons deux composantes importantes de la communication commerciale : le premier paragraphe est consacré à l'exposition des techniques du neuromarketing et la question de l'éthique ; le second paragraphe est dédié à l'exposition de l'émergence des pratiques de marketing ainsi que l'apparition du marketing digitale comme démarche moderne mobilisée par les entreprises pour attirer et commercialiser leurs produits.

Figure 7 : Organisation du chapitre 2



1 Le marketing et son évolution dans l'entreprise

1.1 Le marketing : définitions et idéologie

L'association américaine de marketing définit le marketing comme « *l'activité, l'ensemble des institutions et les processus de création, de communication, de prestation et d'échange des produits qui ont de la valeur pour les clients, les partenaires et l'entreprise en général.* »²⁹.

L'AAM propose une définition de processus marketing, résumée en trois points :

- La production d'un bien : l'entreprise ne peut pas mener un processus marketing sans avoir un produit qui a de valeur.
- La communication : l'entreprise doit rendre visible le bien produit à travers une politique de communication avec les partenaires.
- L'échange : c'est la dernière étape dans le processus marketing. Il se traduit par un acte d'achat.

Pour Kotler et al.,(2015), « *le marketing consiste à identifier les besoins humains et sociaux, puis à y répondre. Une des définitions les plus courtes consiste à énoncer qu'il « répond aux besoins de manière rentable* »³⁰. Cette définition met l'accent sur deux dimensions fondamentales du marketing à savoir l'identification des besoins des consommateurs et d'y répondre. Cette définition dépasse également la perception traditionnelle du marketing opérationnel qui cherche à rendre le produit visible auprès d'un grand public. Les auteurs proposent la commercialisation des produits en fonction des besoins de la clientèle, ils mettent les fondements d'un marketing de plus en plus personnalisé et adaptés aux désirs du consommateur.

Entre la définition de l'AAM et Kotler et al.,(2015), nous remarquons qu'il y a un grand changement dans la perception du marketing. La première définition est fondée sur la nécessité de communiquer avec les partenaires en général et le client en particulier afin de rendre visible les biens produits. Cela implique que l'entreprise est orientée de plus en plus vers la production. Par contre, la deuxième définition est fondée sur l'identification des besoins de consommateurs

²⁹ Pour l'AAM : "the Marketing is the activity, set of institutions, and processes for creating, communicating, delivering, and exchanging offerings that have value for customers, clients, partners, and society at large"

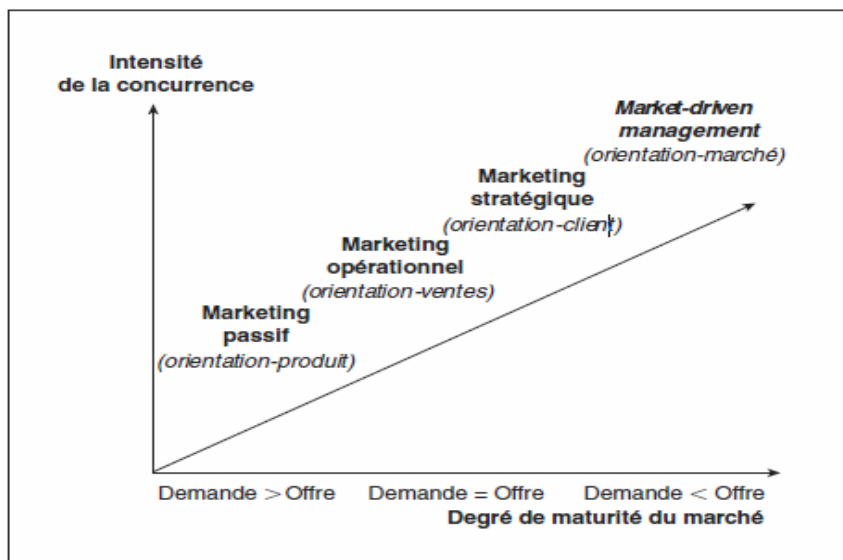
³⁰ KOTLER, P., KELLER, K., & MANCEAU, D. (2015). *Marketing Management*, 15^{ème} édition Pearson.

afin de les satisfaire. Cela signifie que l'entreprise est orientée vers le client pour avoir une vision sur les caractéristiques des biens qui seront produits.

1.2 L'évolution de la fonction marketing

Le marketing comme discipline, est passé par plusieurs changements et mutations. Ceci est expliqué à cause de l'apparition des variables (marché, technologie...) qui ont changé le comportement du consommateur. Dans ce contexte, l'entreprise se trouve obligée de s'adapter afin de saisir les opportunités.

Figure 8 : L'évolution de la démarche marketing selon le marché



Source : Moerlose et Lambin (2008).

La figure ci-dessus montre l'évolution du marketing dans le marché, Moerlose et Lambin (2008) supposent que cette évolution est expliquée par la complexité de l'environnement technologique, économique et concurrentiel. En effet, le passage d'une demande forte et une concurrence faible vers une offre importante et une concurrence intense a impacté l'histoire du marketing. Dans ce qui suit, nous présentons les grandes ramifications en typologies du marketing :

- **Le marketing passif** : à cette époque, le grand souci de l'entreprise est d'augmenter sa capacité productive et de répondre aux demandes à l'échelle nationale et international de sa clientèle. Donc, la fonction marketing n'a pas d'importance en comparaison avec les autres fonctions (finance, production, GRH...).

- **Le marketing opérationnel** : après la production des biens de consommation, les firmes ont rencontré un autre problème celui de la distribution. L'entreprise dispose d'une grande capacité à produire en masse mais la distribution de la marchandise semble difficile, ce qui a contribué à l'apparition du marketing sur le terrain. Le principal rôle du marketing, dans cette phase, est de trouver des marchés pour vendre les produits fabriqués. Van Laethem (2005) confirme que le marketing opérationnel a trois objectifs à savoir le développement de la visibilité des offres sur le marché, la favorisation de la vente auprès des clients et le développement de la notoriété des produits.

- **Le marketing stratégique** : à l'inverse du marketing opérationnel, la stratégie marketing est focalisée sur les objectifs à long terme. Elle permet d'implanter et de consolider l'entreprise dans un marché. Ses atouts sont l'identification des besoins de consommateur et le comportement des concurrents, il permet aussi d'équilibrer les ressources de l'entreprise et les opportunités du marché à travers la recherche du meilleur positionnement concurrentiel optimal sur le long terme (Sharma, 1999).

- **Le marketing stratégique proactif** : il s'agit d'un changement radical dans la vision commerciale. Ce marketing est orienté vers l'innovation. Les grandes entreprises consacrent un grand budget pour les recherches et le développement de leurs produits. À travers le marketing proactif, l'entreprise innove et offre un produit qui a été imaginaire aux yeux du consommateur ce qui facilite la création d'un nouveau marché.

- **Le market-driven management** : d'un point de vue théorique, un marché concurrentiel est composé d'un groupe d'acheteurs et un groupe de vendeurs. Ce type de marketing suppose la nécessité d'intégrer, dans l'analyse, les différents acteurs qui peuvent influencer la décision d'achat. Cette approche semble importante puisqu'elle va permettre à l'entreprise de collecter plusieurs informations qui seront utilisées pour cibler les acteurs qui peuvent influencer le consommateur et de mieux gérer ses actions d'une manière efficace.

- **Le marketing sociétal** : l'intégration de l'aspect social et environnemental dans la politique marketing est une nécessité à cause de la pression exercée par l'opinion publique. Une entreprise qui ne publie pas d'informations sur ses relations avec son environnement représente un signal négatif. Par la publication de ces informations, l'entreprise cherche à démontrer au public qu'elle garde une importance à l'intérêt commun tout en abordant des sujets sur l'éthique, l'écologie, le développement durable, le commerce équitable, la responsabilité sociétale des entreprises ...

- **Le marketing relationnel** : cette phase a connu l'apparition d'un concept fondamental en marketing celui de la fidélité. Selon Lendrevie et Lévy, le marketing relationnel peut être défini comme « *une politique et un ensemble d'outils destinés à établir des relations individualisées et interactives avec les clients, en vue de créer et d'entretenir chez eux des attitudes positives et durables à l'égard de l'entreprise ou de la marque* »³¹. Dans un marché caractérisé par une concurrence forte, l'entreprise a intérêt à garder des relations individuelles avec ses clients. Cela passe par la mise en œuvre d'un système de fidélisation. Grâce à une base de données relationnelles, une continuité de contacts, l'individualisation des messages publicitaires et la personnalisation des offres l'entreprise peut réussir son relationnel avec ses clients (Marion, 2001).

1.3 Les différentes générations du marketing

1.3.1 Le marketing 1.0

Le professeur Philip Kotler est le « père » fondateur du marketing moderne. Il a développé le concept du marketing 1.0 dans une approche évolutive qui intègre une dimension théorique et une autre pratique dans la première moitié du XXe siècle. Cette période a été marquée par l'existence d'une offre limitée et une demande importante, c'est-à-dire que les entreprises offraient une relation d'un nombre réduit de produits au profit d'un grand public. Pour Mayol (2009), le marketing 1.0 est une démarche unidirectionnelle qui cherche à communiquer et commercialiser les produits auprès d'un groupe de consommateur. Pour cela, l'entreprise mobilise plusieurs outils comme l'envoi des messages aux utilisateurs d'internet, les bannières publicitaires statiques, la commercialisation des produits sur les sites web spécialisés...

Cependant, l'objectif central de l'entreprise est de produire une grande quantité afin de l'offrir sur le marché avec un effort commercial assez limité en comparaison avec les tendances actuelles du marketing. Alaoui et al., con supposent que « *les médias du marketing 1.0 sont la radio, la presse écrite et bien sûr la télévision. Ils sont aujourd'hui en déclin par rapport au digital, mais ils sont loin d'avoir disparu dans la panoplie des annonceurs. Et du côté du web, l'essentiel des budgets sert avant tout à exposer les produits et les services, dans une logique purement promotionnelle.* »³². L'évolution du digital ne peut pas marginaliser l'utilisation des

³¹ Lendrevie J., Lévy J., Mercator (2013). *Théories et nouvelles pratiques du marketing*, Dunod, 2013, p. 566.

³² Alaoui, L. L., Asbai, M., & Bennami, M. H. (2018). « L'impact du marketing digital sur le tourisme marocain », *PUBLIC & NONPROFIT MANAGEMENT REVIEW*, 3(1). p. 268.

médias traditionnels car les entreprises peuvent mobiliser ces outils de communication pour cibler une population précise surtout pour les consommateurs qui n'ont pas un accès facile à l'Internet.

Généralement, Mayol suppose que le marketing 1.0 est caractérisé par :

- La détention du pouvoir par les marques.
- Les marques sont contrôlées totalement par les entreprises.
- Les entreprises imposent leurs stratégies marketing sans prise en compte des goûts des consommateurs.
- La favorisation d'un seul outil de communication à savoir la télévision.
- Communication unilatérale.

1.3.2 Le marketing 2.0

L'apparition de cette génération de marketing dépend forcément de l'émergence de l'internet. Le web a permis au consommateur de s'exprimer, de recommander ou de critiquer une telle marque donc l'entreprise n'a pas un pouvoir total sur sa marque. La montée en puissance des outils digitaux de communication a impacté les stratégies marketing, c'est-à-dire le passage du marketing 1.0 centré sur le produit vers le marketing 2.0 qui s'articule autour de la satisfaction de la clientèle. Ceci est confirmé par Fourny-Arrivé (2017) qui stipule que « *la naissance du Web 2.0 marque l'apparition d'une nouvelle forme d'utilisation du World Wide Web comme une plateforme dont le contenu n'est plus seulement créé et publié par les individus, mais plutôt constamment modifié par tous les utilisateurs de manière participative et collaborative* »³³. Pour renforcer les sentiments de communautarisme, la firme doit intégrer le client dans le processus de commercialisation (Mayol, 2009). L'interaction avec les clients constitue donc une occasion précieuse au profit des entreprises afin de mieux connaître les points faibles des produits ainsi les tendances du marché. Les dernières années ont connu un passage remarquable vers la personnalisation des offres. Cette tendance est le résultat des interactions entre la firme et ses clients. Le passage vers le marketing multilatéral est aussi risqué car un client insatisfait

³³ Sandra Fourny-Arrivé. (2017) « Contenu de marque : nature de la pratique et tensions associées à la formation d'une stratégie marketing hybride ». Thèse de doctorat en Gestion et management sous la direction du professeur Pierre Volle, PSL Research University. p. 43.

peut influencer négativement la marque, et par conséquent, les comportements des consommateurs potentiels.

1.3.3 Le marketing 3.0

Dans son ouvrage, Kotler (2012) a mis l'accent sur cette génération marketing, l'auteur cherche à intégrer la dimension humaine et environnementale dans le processus de commercialisation. Donc cette génération marketing représente une extension de marketing 2.0 centré sur le client vers une autre qui cherche à satisfaire l'humanité dans sa globalité. Kotler (2012) confirme que la firme est capable de répondre aux exigences sociales et environnementales tout en étant rentable.

Par ailleurs, Oeblinger suggère une autre approche marketing qui intègre le facteur humain avec toutes ses dimensions (émotionnelles, intellectuelles et spirituelles...), « *le projet ambitieux du marketing 3.0 est d'ajouter une troisième dimension à l'écosystème du marketing qui se caractérise par un marketing créateur de valeur pour le client, pour l'entreprise et pour la société au sens large* »³⁴. L'intégration des partenaires dans la stratégie marketing de l'entreprise est indispensable pour les fidéliser, mais cette tâche n'est pas facile à cause des difficultés liées à cette mission. L'entreprise peut satisfaire facilement le client par le prix, la qualité des produits...etc, mais la satisfaction des autres partenaires semble difficile à cause de la multiplicité des intérêts. Chacun d'eux dispose de ses propres objectifs qui ne sont pas forcément similaires aux objectifs de la firme surtout dans les pays industrialisés où les firmes cherchent à utiliser les ressources naturelles sans une prise en compte des exigences environnementales et sociétales.

1.3.4 Le marketing 4.0

En 2017, Kotler le père fondateur du marketing moderne et ses collègues ont publié un ouvrage intitulé *Le marketing 4.0 : le passage au digital* dans lequel ils ont mis l'accent sur une nouvelle génération marketing. Kotler et ses collègues proposent et analysent les techniques qui permettent d'accompagner le client dans les différentes étapes du processus d'achat. Kotler

³⁴ Oeblinger, C (2014) , « Du marketing 1.0 au marketing 3.0 : rétrospective et explications », <http://www.mymarketingmobile.fr/2014/02/19/marketing-1-0-marketing-3-0-retrospective-explications/>. [consulté le 18/03/2019].

et al.,(2017) confirment que le processus d'achat traditionnel (conscience – appréciation – achat – rachat) est dépassé. Ceci est expliqué par la parution d'autres intervenants dans ledit processus. Selon Kotler et ses collègues, le parcours moderne d'achat est influencé par l'entourage de client (amis famille...) à travers les réseaux sociaux (conscience – séduction – questionnement – action – recommandation). Ce processus traduit le contrôle explicite du client sur la marque. Selon Kotler et al.,(2017), le comportement d'achat contemporain est illustré comme suit :

- La conscience : implique la connaissance du produit.
- La séduction : le client est attiré par le produit et il garde une opinion positive envers la marque.
- Le questionnement : pour s'assurer, le client consulte son entourage afin de prendre une décision finale.
- L'action : le client agit par un acte d'achat.
- La recommandation : dans cette étape, le client joue le rôle d'un ambassadeur de la firme.

2 L'Internet et le marketing digital

L'Internet, comme outil moderne de communication est passé par plusieurs mutations avant son utilisation dans le domaine du marketing. Cet outil de communication a vu le jour durant les années soixante suite aux recherches menées par une agence militaire américaine La Defense Advanced Research Projects Agency (DARPA). Cette agence est à l'origine de l'apparition du premier réseau à l'échelle internationale intitulé ARPANET « Advanced Research Projects Agency Network » en 1969. L'Internet « International Network » a vu le jour en 1983 au sein de plusieurs organismes scientifiques américains. C'est à partir des années 1990 que le public a eu la possibilité de surfer sur l'Internet sans aucun souci grâce à l'apparition du World Wide Web, WWW. Le 4 septembre 1998 a effectivement connu l'apparition d'un grand moteur de recherche « Google » suite aux travaux de deux étudiants de l'université de Stanford en Californie.

2.1 L'importance de l'Internet dans la stratégie digitale :

C'est illogique de montrer l'importance du marketing digital sans exposer les avantages de l'Internet dans la vie et les politiques commerciales des firmes. Cet outil moderne de

communication a permis aux entreprises de s'adresser à un large public. Il a changé également les habitudes de consommation à travers le monde, ceci est confirmé par Bressolles qui confirme que « *l'Internet a ainsi contribué à changer le monde et les comportements, il a donc aussi profondément transformé l'approche marketing. Il offre aux consommateurs un accès plus facile à l'information et un très grand choix de produits et de services. Internet permet aux entreprises de conquérir de nouveaux marchés, de proposer des services supplémentaires à moindre coût, d'utiliser des nouvelles techniques de communication et d'être plus compétitives* »³⁵. Cette clarification de Bressolles semble importante et multidimensionnelle puisqu'elle démontre les incidences de l'Internet sur :

- Le consommateur : grâce à l'Internet, ce dernier profite un accès facile aux différentes informations sur les produits et un choix multiple.
- L'entreprise : l'Internet a permis aux entreprises d'accéder aux marchés avec un coût faible.

La révolution l'Internet a bouleversé le comportement des consommateurs ce qui a obligé les entreprises à revoir leur politique marketing (Scheid,2012). Les entreprises américaines ont bien compris l'importance du marketing sur Internet, par conséquent elles ont consacré presque 19.5% du budget du marketing au « marketing digital » selon les statistiques du cabinet Forrester³⁶. Ces chiffres rassemblent :

- Les annonces sur les moteurs de recherche.
- Les bannières publicitaires en ligne.
- Les campagnes d'e-mailing.
- La participation aux différents réseaux.
- Le marketing « mobile ».

Alaoui et al.,(2018) supposent que la révolution de l'Internet et son intégration dans les stratégies marketing sont caractérisées par deux éléments : le premier c'est la vitesse par laquelle les nouvelles technologies (Internet, réseaux sociaux, Smartphone...) ont intégré la vie quotidienne des individus ; le deuxième est lié au temps consacré à l'Internet par la population

³⁵ Bressolles, G. (2016). *Le marketing digital*, 2^{ème} éd. Dunod. p. 7.

³⁶ Cité par Scheid, F., Vaillant, R., & De Montaignu, G. (2012). *Le marketing digital : développer sa stratégie à l'ère numérique*. Éditions Eyrolles.

mondiale. La plupart des statistiques montrent en effet qu'il y a une forte utilisation de l'Internet surtout entre les jeunes. En conséquence, « *le marketing digital recouvre essentiellement les applications marketing liées à l'Internet « traditionnel », mais également celles liées aux téléphones mobiles, tablettes, GPS et autres applications et objets connectés. Le marketing mobile (sites mobiles + applications mobiles) y prend une place de plus en plus importante* »³⁷. Cette définition met l'accent sur la mobilisation des outils modernes de communication liée à l'Internet dans le marketing afin de cibler une population donnée.

Donc, l'importance du marketing digital est indiscutable, car il permet de :

- Cibler un large public sans limites temporaires ou territoriales.
- Communiquer et analyser facilement le comportement des clients.
- Minimiser les charges de publicité.
- Innover et forte présence de l'esprit de créativité par rapport aux concurrents.

2.2 Les outils du marketing digital

Les outils du marketing sont multiples. Chaque entreprise adopte sa stratégie digitale en fonction de ses moyens et ses objectifs. Léger (2010) distingue les sites web, les réseaux sociaux et les outils intermédiaires.

2.2.1 Le site Web :

Quelle que soit la taille ou le secteur d'activité de la firme, le site web reste le pivot central de toute la communication de l'entreprise (Léger, 2010). Il s'agit d'un espace fondé par l'entreprise pour créer un contact avec sa clientèle. Il représente le point de départ et le cœur du système (Libaert et Westphalen, 2012). L'utilisation des sites web dans le marketing est passée par plusieurs étapes, avant l'apparition de Google « *les premiers sites Web d'entreprise n'étaient que de simples plaquettes numérisées et où la lenteur des connexions décourageait les meilleures volontés marketing* »³⁸. Après l'apparition de la connexion Internet, les entreprises ont compris que l'utilisation de cette technologie dans la commercialisation de leurs produits peut affecter positivement leur positionnement concurrentiel. Or, à cause de la

³⁷<https://www.definitions-marketing.com/definition/marketing-digital/>, [consulté le 09/03/2019].

³⁸ Scheid, F., Vaillant, R., & De Montaigne, G. (2012). *Le marketing digital : développer sa stratégie à l'ère numérique*. Éditions Eyrolles. p. 1.

difficulté liée au débit de la connexion, les n'arrivent pas à bâtir des plateformes électroniques destinées à rendre visible l'entreprise et ses produits.

Après avoir dépassé les entraves liées à la lenteur des connexions, les entreprises ont commencé à utiliser les sites web comme fondement de la stratégie marketing, Libaert et Westphalen (2012) confirment que le site web a permis aux entreprises de :

- de construire un fichier de clientèle ciblé permettant de suivre et satisfaire chaque client ;
- d'avoir une communication relationnelle avec les internautes ;
- d'adresser des offres et des messages parfaitement adaptés aux besoins des clients ;
- et d'établir une conversation avec les clients.

2.2.2 Les réseaux sociaux :

Durant les dernières années, le monde a connu une forte utilisation des réseaux sociaux dans les différents domaines tels que la politique, l'économie, le sport, etc. Cette utilisation s'est étendue au marketing dont le but est de rendre les produits visibles. De sa part, le consommateur participe à la construction de l'image commerciale de l'entreprise sur la base de son expérience avec les produits consommés. Ceci a contribué à l'apparition des réseaux sociaux.

Selon Barabel et al.,(2010), un réseau social est défini comme « *une communauté d'individus relies entre eux de par leurs origines, leurs centres d'intérêts, leurs besoins, leurs points de vue proches ou similaires, dans le cadre d'interactions pouvant donner lieu à des échanges d'informations, des logiques d'entraide et de partage d'expérience, sources d'apprentissage* »³⁹. Cette définition met l'accent sur les caractéristiques d'un réseau social. Ce dernier est composé de plusieurs individus qui partagent des points communs entre eux tels que la consommation des produits. En effet, l'existence d'un intérêt commun entre les individus d'un groupe permet d'échanger les expériences et les opinions sur un bien ou une marque. Le consommateur potentiel profite de ces interactions entre les anciens consommateurs pour avoir une des idées sur la marque en question, donc l'image de la firme et sa notoriété dépendent fortement des jugements exposés par les membres du réseau : « *Les médias sociaux sont les*

³⁹ Barabel, M., Mayol, S., & Meier, O. (2010). *Les médias sociaux au service du marketing territorial : une approche exploratoire*. Management Avenir, (2), 233-253. p. 239.

déclencheurs de cette nouvelle forme de participation et de collaboration. La rapidité avec laquelle les nouvelles technologies évoluent influence directement les modes de consommation des individus. Les consommateurs sont plus exigeants, s'informent davantage sur les biens et services en ligne, procèdent à la comparaison des prix, des attributs et des profils d'entreprises, veulent une livraison rapide sinon instantanée, etc. »⁴⁰. Cependant, il ne faut pas négliger l'existence d'un changement radical dans le comportement du consommateur. Ce dernier procède plusieurs outils pour s'interroger sur la qualité des produits sans obstacles. La prise de décisions de consommateur, elle-même, devient de plus en plus rapide grâce à l'émergence technologique. Le client peut demander aussi un bien et payer rapidement en ligne et la livraison est exécutée en quelques heures, l'entreprise doit maîtriser ces processus et d'améliorer son image en ligne afin de profiter ces avantages.

Actuellement, la publicité sur la radio ou la télévision est très coûteuse pour les PME. Les réseaux sociaux peuvent aussi jouer le rôle d'une alternative en marketing. Le gérant de l'entreprise peut créer gratuitement un compte Facebook ou une chaîne sur YouTube. Ses produits seront visibles en quelques heures et il a la possibilité également recevoir et exécuter des commandes facilement et sans obstacles. Aussi donc, les services et les facilités offertes par les réseaux sociaux permettent de constater que ces outils de communication sont indispensables pour les entreprises et leur cycle de vie.

Les outils digitaux de communication ne sont pas limités dans les sites web et les réseaux sociaux. Léger (2010) rajoute les outils intermédiaires permettant de diffuser le message sur le web et d'avoir une interaction avec les clients. Parmi les outils intermédiaires de la communication digitale, nous trouvons les blogs, les wikis, les podcasts et d'autres les applications.

2.3 Le marketing digital dans la stratégie globale de la firme :

Depuis la révolution industrielle, les entreprises ont commencé à mobiliser tous les outils nécessaires pour produire un bien à un coût faible afin de le vendre, ce qui a permis d'améliorer les procédures de production grâce à l'utilisation des nouvelles technologies. L'augmentation de la production a incité les firmes à commercialiser leurs produits auprès d'un large public

⁴⁰ Teixeira, M. (2009). « L'émergence de réseaux sociaux sur le Web comme nouveaux outils de marketing » thèse de doctorat en sciences de communication, sous l'encadrement du professeur Pierre C. Bélanger (University of Ottawa (Canada)).

avec une forte utilisation des technologies de l'information et de communication. Après l'apparition de l'Internet, les entreprises ont commencé à utiliser cet outil dans leur stratégie marketing.

La digitalisation de l'entreprise s'inscrit dans le cadre d'une démarche innovante de gestion du changement, caractérisée par la définition de nouveaux objectifs, une forte utilisation de la technologie de communication (Chaffey et al., 2014). « *Si la stratégie digitale est intégrée dans une approche marketing globale, des spécificités propres au digital demeurent cependant : les technologies sont toujours plus sophistiquées, et des expertises approfondies sont constamment requises. Le déploiement du marketing digital ou d'une stratégie de marketing digital est devenu dans ce contexte une question de survie, où les managers ne se posent pas tant la question du ROI (Return On Investment) mais plutôt celle du Risk Of No Invest* »⁴¹. L'auteur confirme que la survie de l'entreprise dépend de sa capacité à digitaliser son marketing. La question du coût n'a pas d'importance aux yeux des dirigeants mais plutôt le risque de ne pas l'utiliser qui compte.

Fourny-Arrivé, S. (2017) suppose que la digitalisation de l'organisation est confrontée à un certain nombre de défis :

- La santé de la marque et sa réputation sont influencées par les réseaux sociaux, donc l'entreprise n'est pas la seule intervenante dans la gestion de sa marque.
- Variété et la pertinence des métriques⁴² : un nombre important de ces chiffres n'a pas forcément d'impact financier ce qui a engendré des critiques sur la pertinence de ces statistiques.
- L'émergence du digital et la structure de la firme : l'évolution technologique influence les stratégies digitales, ce qui peut générer des conflits entre les différentes fonctions de l'organisation, d'où la nécessité d'avoir une structure dynamique capable d'accepter des modifications.

⁴¹ Fourny-Arrivé, S. (2017). « *Contenu de marque : nature de la pratique et tensions associées à la formation d'une stratégie marketing hybride* » thèse de doctorat en gestion et communication sous la direction du professeur Pierre VOLLE, l'Université Paris-Dauphine, France.

⁴² Les métriques sont les mesures utilisées par les réseaux sociaux pour avoir une idée sur l'expansion du contenu ou le message diffusé. Par exemple le nombre de vues est retenu comme mesure sur Instagram et YouTube.

3 Le neuromarketing et la question de l'éthique

L'intégration des neurosciences en marketing a fait l'objet de plusieurs études. Les chercheurs essaient de mobiliser les outils neurologiques pour influencer le comportement de consommateur, mais cette discipline a été critiquée par l'opinion publique à cause de sa capacité à utiliser les mécanismes psychologiques et nerveux pour manipuler les habitudes de consommation. Dans ce paragraphe, nous présentons le cadre général du neuromarketing, et son importance pour l'entreprise.

3.1 Le neuromarketing : fruit de la fusion entre les neurosciences et le marketing

Durant les dernières années, le domaine de neuromarketing qui mobilise les recherches sur les cerveaux en management a connu une grande popularité dans la littérature académique et dans la pratique Roth (2014). La fusion entre la neuroscience et le marketing a commencé en 1990 après la proposition de Gerald Zaltman d'utiliser l'imagerie cérébrale dans la commercialisation des produits et l'ouverture des divisions neuromarketing au sein de certaines firmes (Chamak, 2017).

En effet, « *La recherche dans ce domaine ne s'arrête pas aux composantes de la prise de décision mais explore de nombreux sujets comme la confiance, l'influence du prix, ou encore le rôle des émotions et de la mémorisation. Le neuromarketing repose aussi sur des techniques d'estimation de l'activité du système nerveux périphérique au travers de manifestations externes de l'activité cérébrale* »⁴³. À partir de cette déclaration, Hautbois montre que le neuromarketing est une discipline qui intègre deux composantes du comportement humain, à savoir sa psychologie et le fonctionnement du cerveau. Pour Thompson (2003), le neuromarketing consiste à mobiliser les outils de laboratoire des neurosciences dans le monde de la publicité. Il est remarquable que cette définition soit la large, mais elle met l'accent sur l'intersection de deux disciplines différentes à savoir la neurologie et la publicité. Cette définition nous pousse à nous interroger sur la nature des neurosciences et leurs caractéristiques.

Pour Hautbois (2014), les neurosciences n'est pas une discipline indépendante, mais un regroupement de disciplines qui cherchent à découvrir et comprendre les composantes et le fonctionnement du cerveau humain. L'auteur confirme aussi que la biologie, la médecine, la

⁴³ Hautbois, A. L. (2014). « Le neuromarketing peut-il s'appliquer en santé publique? », Thèse de doctorat en pharmacie sous la direction du professeur Geneviève Cazes-Valette, université de Toulouse III, France. p.7

psychologie et les mathématiques sont des sciences qui contribuent à l'exploration du cerveau humain.

Dans le même sillage, Georgieff(2007) fait une distinction entre les neurosciences la psychanalyse, il confirme par conséquent que « *les neurosciences sont longtemps restées fidèles à une perspective psychologique individuelle « personnaliste », dont d'ailleurs la psychanalyse a également du mal à se défaire malgré le déplacement progressif du centre de gravité de ses modèles vers la dynamique interindividuelle.* »⁴⁴. La dimension individuelle des neurosciences implique la concentration sur l'étude de cas afin de comprendre la nature et le fonctionnement humain, ce qui permet de généraliser les résultats. L'extension des recherches en neurosciences vers le marketing a pour principal objet de connaître les préférences des consommateurs et ce qui motive leur choix.

3.2 Le fonctionnement du cerveau humain

Pour observer et comprendre les réactions du cerveau humain, les neurosciences utilisent plusieurs outils tels que le scanner IRM, l'imagerie par résonance magnétique, l'étude des mouvements des yeux, la fréquence de la voix ... etc. Ces techniques permettent d'observer les processus inconscients qui déterminent les comportements et les décisions humaines.

En effet, le cerveau humain représente 2% de notre masse totale et le deuxième organe qui consomme plus d'énergie et, pour éviter une surconsommation, cet organe a la capacité de se mettre en veille automatique. Généralement, le cerveau humain est organisé en trois niveaux :

- Le cerveau reptilien, dit aussi « cerveau primitif : il est chargé de gérer les comportements de base, les fonctions de survie de l'individu et de l'espèce » (Lotstra, 2002). Il réagit aux stimuli directs.
- Le système limbique : il gère des fonctions complexes comme la mémoire, les émotions...
- Le néocortex : c'est le cerveau logique. Il est chargé de penser, de prendre des décisions rationnelles et de partager les déductions avec les autres cerveaux (Hautbois, 2014) ;

⁴⁴ Georgieff, N. (2007). « Psychanalyse et neurosciences du lien : nouvelles conditions pour une rencontre entre psychanalyse et neurosciences ». Revue française de psychanalyse, vol. 71(2), 501-516. p. 513.

Au niveau empirique, plusieurs chercheurs en marketing ont essayé de comprendre le comportement des individus ainsi que la logique de la prise de décisions. Winkielman et al.,(2005) ont proposé à un groupe d'individus de goûter du jus d'orange, ensuite les chercheurs ont demandé au groupe de noter la qualité de jus et combien ils sont prêts à payer. En parallèle, sur un écran les chercheurs mettent un visage content et un autre mécontent. Les résultats montrent que les personnes qui ont vu un visage content sont prêts à payer un prix trois fois plus que les personnes qui ont vu visage mécontent. En conséquence, les chercheurs ont constaté que le comportement des individus est influencé par les images lacées avant la prise de décisions.

Dans une autre étude menée par North et ses collègues en 1999, les chercheurs ont diffusé dans un magasin de vente de vins une musique allemande ou française pendant deux semaines. À la sortie du magasin, les chercheurs ont interviewé les clients pour savoir quel vin ils ont acheté et pourquoi. Les résultats ont montré que le vin français est vendu trois fois plus lorsque la musique française est lancée, et le vin allemand est vendu aussi presque trois fois plus lors de la diffusion de la musique allemande. North et al., (1999) ont constaté clairement que la musique influence la décision d'achat, mais 86% des clients ont confirmé que la musique n'influence pas leurs décisions dans le magasin. Cette confirmation signifie que les clients n'avaient pas consciences de l'influence de la musique sur leur comportement.

Une autre étude menée par McClure et al., (2004) qui a cherché à étudier les préférences d'un groupe de consommateurs composé de 38 hommes et 29 femmes envers deux produits qui ont une composition chimique identique à savoir Coca cola et Pepsi. L'étude est composée de deux tests, pour le premier les chercheurs ont distribué deux boissons, l'une en anonymat et l'autre nommé Pepsi. Par contre, dans le deuxième test, la distribution est personnalisée en Coca cola et Pepsi. Lorsque les consommateurs n'avaient pas connaissance sur la marque, ils n'ont pas exprimé une préférence pour une marque. Dans l'expérience de la marque (deuxième test), la connaissance de la marque de l'une des boissons avait une influence considérable sur les préférences comportementales exprimées et sur les réponses cérébrales mesurées. Les chercheurs ont constaté une nette préférence pour la marque Coca cola en comparaison avec la marque Pepsi.

Ces études ont montré clairement que le comportement des consommateurs est irrationnel. Ceci est justifié par les décisions prises dans les différentes situations. Cela veut dire que le

comportement humain est influencé par plusieurs facteurs tels que l'image, la musique et la réputation d'un produit. Les firmes profitent bien de la structure et des caractéristiques du cerveau humain pour influencer le comportement du consommateur et pour vendre plus ce qui a généré des critiques sur la mobilisation des techniques neurologiques et psychologiques dans le domaine du marketing.

3.3 Le neuromarketing et la question de l'éthique

Nous avons mentionné, dans les paragraphes ci-dessus, que le neuromarketing consiste à utiliser les données sur le système psychique et nerveux de l'être humain afin de réaliser une performance commerciale. Or, cette utilisation a permis aux entreprises de découvrir les secrets et les faiblesses du processus de la prise de décision pour le consommateur ce qui a contribué à générer des critiques de la part des « anti-neuromarketing » liées à l'utilisation des données personnelles en marketing. L'utilisation potentielle des neurosciences pour les objectifs de marketing a multiplié les préoccupations éthiques chez les universitaires, les praticiens et les consommateurs (Wilson et al.,2008).

En effet, les dernières années ont connu un débat important entre les professionnels et les anti-NM. Ces derniers confirment que les techniques de neuromarketing ont une dimension manipulatoire. Courbet et Benoit (2013) soulèvent huit principaux thèmes de débats éthiques entre pro et anti-neuromarketing :

- Thème 1 : La nature de l'outil : le NM est un outil puissant qui mobilise des outils qui influencent l'inconscience de l'individu.
- Thème 2 : La santé publique : le NM affecte négativement le système et la qualité de vie.
- Thème 3 : L'intervention de la médecine : normalement le médecin est censé d'aider les individus et la société mais la mobilisation de certaines techniques médicales est critiquable par l'anti-NM.
- Thème 4 : L'impact du NM sur l'enfant : le comportement de l'enfant est manipulé facilement.
- Thème 5 : L'achat inutile : les anti-NM confirment que la mobilisation des techniques de NM augmente l'achat des biens et des services inutiles.

- Thème 6 : La transparence des pratiques publicitaires : les entreprises cachent leurs pratiques utilisées pour manipuler les consommateurs.
- Thème 7 : L'absence d'un cadre réglementaire qui encadre cette discipline.
- Thème 8 : La liberté individuelle : normalement l'individu a le droit de choisir le produit adapté à ses besoins sans manipulation de la part de la firme.

Généralement, les critiques des anti-NM s'articulent autour de la violation de la liberté, la manipulation du comportement, l'absence de transparence et le vide juridique.

Par rapport à la perception du neuromarketing chez les consommateurs, Flores, Baruca et Saldivar (2014) ont mené une étude pour analyser l'utilisation de neuromarketing par les organisations à but lucratif et à but non lucratif dans une perspective éthique basée sur le point de vue des consommateurs. Les implications des jugements éthiques des consommateurs sont également explorées. Les résultats empiriques confirment que les consommateurs perçoivent l'utilisation des outils de neuromarketing par les organisations à but lucratif comme contraire à l'éthique. Par contre, les mêmes tactiques sont considérées éthique lorsque des organisations à but non lucratif l'utilisent. Autrement dit, les réponses des consommateurs sont plus favorables pour l'utilisation du neuromarketing par les organisations à but non lucratif, or les réponses des consommateurs sont défavorables pour les organisations à but lucratif.

Conclusion

L'évolution de la société et celle des technologies de l'information et de la communication des dernières décennies ont apporté de grands changements dans le monde des affaires et dans la manière dont les entreprises relaient et perçoivent les consommateurs. Dans ce contexte d'évolution du monde du XXI^e siècle, nous avons évoqué comment le concept de commercialisation a évolué au cours du dernier siècle et comment ces changements ont impacté le monde d'aujourd'hui.

Dans ce chapitre, nous avons exposé brièvement l'évolution du concept de marketing depuis les premières idées de marketing au début du siècle dernier et jusqu'à nos jours. Nous avons souligné également les changements qui se sont produits dans un monde interconnecté et l'apparition du marketing digital comme outil indispensable dans la stratégie des entreprises. Dans ce contexte de numérisation intense des individus et des organisations et des relations entre eux, la présence sur Internet est souvent perçue comme une nécessité. Être sur Internet exige des mises à jour constantes des différents canaux avec un contenu intéressant pour le public. De même, les conversations sur les plateformes sociales ont lieu 24 heures sur 24, 7 jours sur 7 de sorte qu'une marque ne peut pas simplement publier et doit suivre la conversation sociale autour de ses publications et même stimuler la participation des utilisateurs pour obtenir un engagement plus important. Tout cela nécessite des ressources que toutes les organisations n'ont pas, S'elles ne disposent pas de suffisamment de ressources pour avoir une présence active adaptée au monde numérique, elles doivent au moins disposer d'une stratégie pour surveiller et savoir ce qui se dit de leur entreprise sur le Web.

À côté du marketing digital, le neuromarketing est un domaine émergent qui relie l'étude du comportement des consommateurs aux neurosciences. Les entreprises préparent des offres adaptées aux préférences des consommateurs avec une forte utilisation des techniques de recherche mobilisées par les neurosciences. Or, l'utilisation de ces technologies soulève un certain nombre de problèmes éthiques tels que de la violation de la liberté, la manipulation du comportement, l'absence de transparence et le vide juridique. Donc, les universitaires et les entreprises utilisant des techniques de neuromarketing devraient adopter un code d'éthique, afin de garantir une utilisation bénéfique et non nuisible de la technologie.

Chapitre 3 :

Exploration conceptuelle et théorique

de la diffusion des informations financières

Introduction

Après avoir exposé la communication en tant que processus qui a connu une évolution dans ses différentes dimensions (contenu, outils, destinataires...), nous consacrons ce chapitre à la présentation des aspects conceptuels et théoriques des pratiques de diffusion des informations comptables et financières.

L'objectif principal de ce chapitre est de donner une vision détaillée et complète sur les pratiques de la communication financière. Généralement, le chapitre est organisé comme suit : le premier paragraphe est dédié à la présentation du cadre général des pratiques de diffusion des informations comptables et financières. Au niveau du deuxième paragraphe, nous exposons le positionnement du chargé des relations avec les investisseurs au sein de l'organisation ainsi que les facteurs susceptibles d'assurer la réussite de la stratégie de la communication financière. Enfin, nous présentons dans le troisième paragraphe la théorie de l'agence et la théorie du signal comme des théories explicatives de la qualité de la communication financière.

Figure 9 : Organisation du chapitre 3



1 La communication financière : historique, définitions, outils, destinataires et objectifs

1.1 Définitions de la communication financière

Bompont et Marois (2004) définissent la communication financière comme un programme d'informations financières dont le but est de promouvoir l'image financière de l'entreprise. De Bruin (1999) adhère à ce point de vue et la considère comme « *toute activité d'information financière et de promotion de l'image financière de l'entreprise* »⁴⁵. Ceci implique que l'organisation fixe un calendrier financier pour répondre aux exigences du marché. Onnée et Chekkar (2006) supposent que la communication financière est un outil utilisé par l'entreprise pour faire connaître ses composantes, promouvoir son image et exprimer ses valeurs auprès de la communauté financière et elle mobilise des vecteurs de communication permettant d'entretenir avec eux des relations à long terme. A travers la communication financière, les sociétés cherchent à projeter en direction des publics spécialisés une image sur leurs performances économiques et financières (Saboly, 1994). Ceci n'implique pas que l'entreprise publie seulement les résultats positifs, mais elle doit communiquer également l'information négative ou bien les mauvais résultats afin d'éviter les sanctions des autorités de marché et la communauté financière.

La communication financière consiste aussi à transmettre des informations financières et extra financières vers la communauté financière. Elle est devenue une arme stratégique pour plusieurs sociétés (Chekkar, 2007). Léger (2010) rajoute que « *la communication économique et financière c'est la transmission des messages de l'entreprise vers les actionnaires et les investisseurs et les divers autres publics au moyen d'outils sélectionnés pour rendre visible l'entreprise, mettre en avant ses atouts, contribuer à son image positive, dans un environnement concurrentiel* »⁴⁶. De plus, « *la communication financière est un des reflets de la culture de l'entreprise dans la mesure où elle dépasse les seules données objectives obligatoires en choisissant de mettre en avant certains thèmes plutôt que d'autres* »⁴⁷. De même, plusieurs études ont montré que les entreprises dépassent le cadre réglementaire de la communication

⁴⁵ De Bruin. D. *Communication financière : image et marketing de l'entreprise*. Rueil Malmaison : Édition Liaisons, 1999, p.16.

⁴⁶ Léger, J-Y., *La communication financière*, op.cit., p. 38.

⁴⁷ Guimard. A., (1997), « Communication financière de l'entreprise », in *Encyclopédie de Gestion, Economica*, pp.343-344.

financière vers la publication des informations extra-financière ce qui a donné lieu à l'apparition de la communication financière volontaire.

Cependant, la littérature financière nous offre deux dimensions de la communication financière, à savoir la dimension obligatoire et la dimension volontaire. La première consiste à diffuser les informations demandées par le législateur, alors que la deuxième dépasse le côté obligatoire vers la publication des informations non citées dans le cadre réglementaire. Dumontier et Raffournier (1998) confirment qu'il y a des entreprises qui dépassent volontairement le cadre réglementaire de la communication financière pour accroître leur transparence et ainsi diminuer les coûts d'agence et les coûts politiques. À ce niveau Guyot (2010) suppose que « *la communication volontaire est perçue par les chercheurs comme une partie de la culture de la société et comme un processus complexe de transmission de données importantes au marché* »⁴⁸. Biraud, et Le Fur (1999) confirment ce constat, Ils affirment que « *l'investisseur attend un discours clair et structuré sur la stratégie et le positionnement de la société. On observe d'ailleurs que les échanges entre les analystes financiers et le management des entreprises s'orientent de plus en plus vers un discours stratégique plutôt que vers les éléments chiffrés prévisionnels* »⁴⁹.

À partir de ces définitions, nous constatons qu'il n'y a pas de consensus entre les chercheurs autour d'une définition unique de la communication financière. Nous remarquons plutôt l'apparition d'une tendance de la part des entreprises pour dépasser le cadre réglementaire de la communication financière vers la satisfaction des besoins informationnels des parties prenantes par la diffusion des informations non demandées par le législateur, ce qui contribue à améliorer du volume de transparence et la confiance dans le marché financier mais ceci n'implique pas qu'il y a un engagement total et définitif de la part des entreprises pour communiquer volontairement leurs informations.

1.2 Outils de la communication financière :

Pour communiquer ces informations financières, l'entreprise doit mobiliser les vecteurs nécessaires. Tout dépend de l'objet de communication, des ressources mobilisées, du contexte

⁴⁸ Guyot, M., (2010). « Communication financière volontaire des sociétés françaises sur l'actif immatériel et sa perception par le marché. Business administration. » Thèse de doctorat en Sciences de Gestion sous la direction du professeur Madeleine BESSON, Institut National des Télécommunications. p. 38.

⁴⁹ Biraud, O., & Le Fur, Y. (1999). Les vecteurs de communication financière. *Analyse financière*, 120, 32-33. p. 1.

de la communication ...Donc, la littérature financière, nous offre plusieurs supports de la communication financière. Parmi eux nous citons :

1.2.1 Le rapport annuel

Dans le contexte français, le rapport annuel est un document économique, juridique, comptable et institutionnel et obligatoire destiné à rendre compte des résultats de l'entreprise Léger (2008).

Par rapport au contenu des rapports annuels, Stamp (1980) a défini les critères d'un rapport annuel de qualité pour qu'il soit adapté aux besoins informationnels des utilisateurs :

- Évaluation du rendement de l'entreprise par rapport aux attentes de l'utilisateur.
- L'évaluation de la qualité du management.
- Estimation des résultats futurs.
- Évaluation de la solidité et de la stabilité financière.
- Évaluer la solvabilité, en termes de maintien des investissements, achats futurs, approvisionnements, et l'extension du crédit à la société.
- Évaluation de la liquidité pour l'extension du crédit à la société, capacité de l'entreprise à payer des intérêts et des dividendes à temps.
- Évaluation du risque et de l'incertitude auxquels l'entreprise est exposée.
- Les ressources mobilisées par l'entreprise.
- Comparaisons avec le rendement passé, avec d'autres entités, et avec l'industrie et l'économie dans son ensemble.
- Valorisation de la participation des investisseurs actuels et potentiels dans la société.
- Évaluation de la capacité d'adaptation de l'entreprise.
- Information sur le respect de la loi et de la réglementation applicables.
- Évaluer la contribution de l'entité à la société, en termes de création d'emplois, d'exportation, d'élimination de la pollution et d'amélioration de l'environnement, etc.

Le rapport de Stamp recommande la publication des informations financières et extra-financières, des informations passées, présentes et futures, des informations sur l'environnement de l'organisation. Il recommande aussi la publication des informations qualitatives et quantitatives.

Néanmoins, l'utilisation du rapport annuel, comme support de communication pose quelques limites. Parker (1982) suppose que l'utilisation des rapports annuels dans la diffusion des informations comptables et financières aux différents utilisateurs pose des problèmes au niveau de la composition d'utilisateurs hétérogènes et de la quantité d'informations à fournir. Il suggère l'utilisation d'autres supports de communication afin de dépasser ces limites.

1.2.2 L'Internet :

Almilia et Budisusetyo (2008) confirment que les supports de communication traditionnels sous format papier sont dépassés. La mise à disposition des comptes annuels et autres informations financières sur le site de la société devient indispensable (Arnone et al., 2010). Les informations diffusées dans les sites web sont en mesure de parvenir à un large public (IASC, 1999). L'utilisation de l'Internet, pour publier les informations financières, devient aussi la règle pour la plupart des émetteurs (Ashbaugh et al., 1999).

Boubaker et al.,(2011) ont dénombré les avantages de l'utilisation de l'Internet en termes de rapidité et d'économie dans la diffusion des informations financières. Ces auteurs confirment que l'évolution technologique a influencé positivement l'environnement de la diffusion de l'information comptable et financière. L'utilisation de l'Internet, pour diffuser l'information financière est susceptible de nous garantir la rapidité et la stabilité des flux informationnels, de faciliter l'accès aux différentes informations qui concerne l'organisation. Ces auteurs rajoutent que « *la communication financière via Internet permet également d'établir, en temps opportun, toutes les analyses et comparaisons indispensables à la prise de décisions. Ainsi, Internet constitue un réservoir démesuré d'informations financières et un cadre qui échappe aux exigences des règles et recommandations strictes régissant les mécanismes classiques de diffusion d'informations financières* »⁵⁰.

Pour un site web financier de qualité, Lèger (2008, p. 93) suggère les rubriques suivantes :

⁵⁰ Boubaker Sabri, Lakhel Faten, Nekhili Mehdi, « Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées », *Recherches en Sciences de Gestion*, 2011/5 (N° 86), pp. 41-61. DOI : 10.3917/resg.086.0039. p. 43.

- Le profil synthétique de l'entreprise.
- La prise de parole du président.
- L'historique.
- L'actionnariat.
- L'organigramme.
- L'organe de direction.
- Les principaux faits marquants.
- Les principales données financières.
- Les cours de la bourse et historique.
- Les principes de gouvernement de l'entreprise.
- Les droits et guide de l'actionnaire.
- Les communiqués.
- Les réponses aux questions clés.
- Le lexique sectoriel et financier.
- Le contact.

Plusieurs chercheurs ont retenu des rubriques citées par léger dans leurs travaux pour évaluer la qualité de la communication financières sur les sites web. Cependant, et malgré l'importance de l'Internet et le développement technologique, nous trouvons qu'il y a des entreprises marocaines cotées qui n'ont pas de sites web ou qui n'utilisent pas l'Internet dans la diffusion des informations financières. Ceci est expliqué par les l'absence de la volonté des dirigeants en termes d'utilisation de ce support ainsi que les limites du cadre réglementaire qui n'oblige pas l'utilisation de ce support de communication, d'où la nécessité d'une réforme rapide de la réglementation pour qu'elle soit au niveau des attentes des investisseurs.

1.2.3 Les communiqués de presse :

Le communiqué de presse est un outil privilégié de la diffusion de l'information comptable et financière parce qu'il contribue à répondre aux obligations légales et grâce à L'Internet il est instantanément diffusé au public (Guimard, 2007). Cet outil de communication est caractérisé par sa capacité à être réutilisé par les médias et bénéficie également d'une audience importante (Maat, 2007). Les autorités du marché des capitaux recommandent l'utilisation du communiqué pour la publication des informations de grande importance. Par rapport au contenu, Léger (2010) suppose que « *le communiqué doit être court et clair, avec un style propre à l'entreprise, un ton sans emphase, avec un brin d'originalité, des mots simples et accessibles, sans jargon et une présentation aérée. Idéalement un communiqué à l'exception parfois des communiqués de résultats ne doit pas dépasser deux page* »⁵¹. Ceci implique que le communiqué ne vise pas seulement les professionnels mais aussi les particuliers d'où la nécessité de le construire d'une façon simple et accessible à tout le monde.

Au Maroc, les communiqués de presse sont utilisés souvent par les sociétés cotées pour publier de nouvelles informations. Il devient exigible si les états de synthèse ou le projet de résolutions préalablement publiés ont subi des modifications par l'Assemblée Générale Ordinaire (AGO). L'AMMC recommande l'utilisation du communiqué de presse en cas du profit warning afin de préciser l'impact sur la situation financière de l'entreprise ainsi que les mesures prises pour remédier à la situation.

La réglementation marocaine exige l'utilisation du communiqué de presse pour rendre publique l'information importante, inséré dans un journal d'annonces légales, rédigé dans un style neutre avec des faits précis, suffisamment détaillés afin de permettre au public d'apprécier la substance réelle de l'information. Ce support de communication est efficace en cas de la rumeur pour confirmer ou infirmer l'information. Si la société émettrice ne réagit pas à une rumeur la volatilité de ses titres, l'AMMC peut lui demander de procéder à la publication du communiqué de presse pour avoir plus d'explication.

Dans la littérature financière, nous trouvons qu'il y a d'autres supports de communications utilisés par les sociétés pour diffuser les informations financières tels que :

⁵¹ Léger J-Y ; (2010), *La communication financière*, op.cit., p. 65.

- La lettre aux actionnaires.
- Les réunions publiques avec les actionnaires individuels, journaliste.
- Les rencontres individuelles « one to one meeting » avec les analystes financiers, investisseurs institutionnels, actionnaires.
- Les conférences.

1.3 Les destinataires de la communication financière

Dans ce paragraphe, nous présentons les cibles majeures de la communication financière à savoir les analystes financiers, les investisseurs institutionnels et les actionnaires individuels. La liste des utilisateurs n'est pas limitée à ce niveau, mais il y en a plusieurs comme les chercheurs universitaires, les journalistes économiques et financiers, l'Etat et les salariés.

1.3.1 Les analystes financiers

L'information financière publiée par l'entreprise constitue la matière première d'évaluation des titres financiers. Pour évaluer correctement les titres financiers, les analystes doivent utiliser des informations exactes et pertinentes. Généralement, *« l'analyste financier cherche à interpréter les informations diffusées par la société, se projeter dans l'avenir pour bâtir des prévisions en restituant l'information donnée »*⁵². Dans le marché, nous distinguons deux catégories d'analystes :

- Les analystes SELL SIDE : ils travaillent au sein des établissements financiers, des sociétés de bourse. Ils fournissent également les opinions et les conseils aux investisseurs par rapport à une société. Par conséquent, ils recommandent l'achat ou la vente de l'actif en question.
- Les analystes BUY SIDE : ils opèrent chez les investisseurs institutionnels, à savoir les banques, les assurances et les caisses d'épargne.

⁵² Wafae Nada Nejjar. Contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière : cas des entreprises du SBF 120. Thèse de doctorat en Gestion et management. Université d'Orléans, 2011. p. 79.

1.3.2 Investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels sont des organismes qui collectent les capitaux afin de les investir dans les marchés financiers (Li, 2011). De sa part, Nejjar (2011) stipule que plusieurs organismes peuvent jouer le rôle d'un investisseur institutionnel à savoir les banques, les assurances, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), et les fonds pensions. Pour Biraud (1999), les investisseurs institutionnels cherchent les entreprises ayant un discours clair et structuré sur leurs stratégies quel que soit le moyen de communication financière utilisé. Cela implique qu'ils exigent certaines informations afin qu'ils arrivent à bien évaluer la valeur des titres en question. Lapointe (2000) confirme également que ces investisseurs sont très exigeants au niveau de la qualité de la communication financière. Leur présence peut avoir un effet direct sur les coûts d'agence. Ils ont intérêt à contrôler efficacement les dirigeants car ils investissent dans la société (Vigliano, 2007).

1.3.3 Investisseurs individuels :

Cette catégorie cherche des informations exactes et régulières. Plusieurs études montent le caractère fidèle du comportement des investisseurs individuels envers leurs sociétés. Dans son rapport annuel de l'année 2017⁵³, BANK AL-MAGHRIB a indiqué l'importance des investisseurs individuels dans la bourse de Casablanca. Selon le rapport, ces investisseurs réalisent des transactions importantes durant les périodes d'instabilité ce qui génère des incidences positives sur la liquidité. Le rapport indique également que les investisseurs individuels ont perdu la confiance dans la bourse marocaine, ce qui a engendré une baisse au niveau des transactions réalisées qui ont passé de 40,8% en 2007 à 8,4% en 2015, ce qui implique clairement qu'il y a des anomalies au niveau des politiques de fidélisation de ces actionnaires.

2 Généralité sur le chargé des relations avec investisseurs

La communication financière est considérée comme une arme stratégique pour l'entreprise (Chekkar, 2007). Elle représente aussi un instrument stratégique (Dye, 1990). Guimard (1998) confirme que le passage à la communication financière signifie que la firme a décidé de construire

⁵³ <http://www.bkam.ma/Publications-statistiques-et-recherche/Publications-institutionnelles/Rapport-annuel-presente-a-sm-le-roi/Rapport-annuel-2017>. [Consulté le : 14/05/2019].

une stratégie de communication financière, ce qui nécessite la nomination d'un cadre pour assurer la réussite de ladite stratégie.

2.1 Définition

Chargé des relations avec les investisseurs, responsable de la communication, ou encore chargé des relations publiques sont des postes qui ont des objectifs similaires. Le National Investor Relations Institute (NIRI)⁵⁴, qui est un organisme professionnel américain, définit les relations avec les investisseurs comme une responsabilité stratégique qui intègre la finance, la communication, le marketing et le respect de la réglementation en vigueur. La principale mission de cette profession est d'assurer un contact solide entre la société et la communauté financière, ainsi que la contribution à l'évaluation des actifs financiers d'une façon juste. A partir de cette définition, nous constatons que la profession des relations avec les investisseurs est un métier qui intègre quatre dimensions : financière, communicationnelle, marketing, et juridique. Cela implique que les professionnels doivent normalement maîtriser ces disciplines afin d'assurer la réussite de leurs missions. Durant les années 80, la France a connu l'apparition d'un organisme qui regroupe les professionnels de la communication financière : celui du Centre de Liaison des Informateurs Financiers Français (CLIFF). Ce centre cherche à définir les missions des responsables de la communication financière en France. Ces missions sont axées essentiellement sur la diffusion des informations aux marchés financiers, sur la situation de l'entreprise afin qu'il arrive à construire une image claire sur la valeur des titres cotés. Ainsi, le rôle principal du responsable de la communication financière se résumait ainsi à celui d'un informateur. Ce dernier « *s'est mué en professionnel des marchés financiers, sophistiqué et multitâches. Selon les circonstances il devra démontrer sa capacité à faire face à l'un et/ou l'autre des nombreux enjeux de sa fonction : financiers bien sûr, juridiques souvent, de communication par nature mais plus généralement de marketing* »⁵⁵. Cela implique que la dimension commerciale est plus importante sans ignorer les autres dimensions de cette profession. Or dans cette situation, le responsable cherche à commercialiser un produit intangible. Il s'agit d'un actif financier.

⁵⁴ National Investor Relations Institute (n.d.). *Mission and goals*. Retrieved, December 1, 2004.

⁵⁵ Gouley Vincent et Massoni Patrick, (2014) « *Les relations investisseurs, quelques réflexions sur un métier singulier* », p. 3, publié sur : http://watchowah.squarespace.com/s/Reflexions-RI-29-08-2014_revPAMVGO-clean.pdf

2.2 Le responsable des relations avec les investisseurs au sein de l'organisation⁵⁶

Nous avons constaté que le responsable des relations avec les investisseurs est un membre important au sein de la société. Cette importance tient ses origines des missions attachées à ce poste. Cela nous invite à nous interroger sur le rattachement hiérarchique dudit responsable. Pour cela, nous avons consulté la littérature consacrée à ce sujet et nous avons trouvé que le responsable de la communication financière peut être rattaché directement à la direction générale, c'est-à-dire que le responsable des relations avec les investisseurs doit gérer les différentes activités de diffusion des informations comptables et financières sous la responsabilité et l'encadrement du directeur général. Ainsi, nous parlons alors d'une fonction indépendante. Dans un autre cas, certaines sociétés préfèrent de confier les tâches de la communication financière au directeur général lui-même. Cela veut dire que l'information de marché est sous la responsabilité de la direction générale. Nous ajoutons également la possibilité de trouver certaines organisations qui nomment un directeur financier chargé aussi de la communication financière, et cela implique que ce responsable joue le rôle d'un informateur du marché financier.

De même, les relations fonctionnelles de la communication financière au sein de l'organisation est un sujet de grande importance. Autrement dit, la mission principale du chargé des relations publiques consiste à diffuser les informations au public. Pour atteindre cet objectif, il faut avoir un contact direct avec les différentes fonctions de l'organisation, cela passe nécessairement par l'existence d'un système d'information solide et efficace qui regroupe les informations influençant la valeur des titres. Dorénavant, la direction de la communication financière doit construire des liens de communication internes avec les autres fonctions telles que : la direction financière, le contrôleur de gestion, la direction juridique la direction commerciale, la direction de consolidation, sans oublier la direction générale ou toutes autres fonctions qui appartiennent à la société. Au niveau externe, le responsable de la communication financière doit contacter les différentes parties prenantes qui ont un impact sur le déroulement de la cotation, à savoir les investisseurs, les journalistes économiques et financiers, les actionnaires individuels ou institutionnels, les analystes financiers dans l'objectif d'avoir une bonne réputation au sein du

⁵⁶ Les Référentiels des métiers cadres Les métiers des fonctions finance d'entreprise et comptabilité Association Pour l'Emploi des Cadres, Paris, ISBN 978-2-7336-06339, ISSN 1771-9275.

marché financier et aussi pour dessiner une bonne image chez les différents intervenants, sans oublier le contact avec l'autorité du marché des capitaux afin d'éviter les sanctions.

2.3 Les facteurs de la réussite de la stratégie de la communication financière

Après la consultation des différents ouvrages portant sur la construction des stratégies de communication financière, nous n'avons pas trouvé des fondements universels mais chaque auteur propose sa vision.

Pour assurer la réussite de la politique de communication financière, Guimard (2007) conditionne l'existence de cinq facteurs à savoir :

- **La volonté des dirigeants** : la communication financière est considérée comme un mal nécessaire aux yeux des dirigeants parce qu'elle engendre des dépenses et la perte du temps, mais elle fait la différence entre une société et une autre et contribue à la valorisation de l'image de l'entreprise.
- **L'efficacité organisationnelle** : le responsable de la communication financière doit garder un positionnement hiérarchique proche au centre de la prise de décisions stratégiques afin d'assurer une crédibilité dans la transmission de l'information au marché financier.
- **La qualité du système d'information** : la communauté financière garde une grande importance aux différentes informations, de sa production jusqu'à la diffusion, d'où la nécessité de respecter les délais légaux de diffusion.
- **La maîtrise et le respect du cadre réglementaire** : la réussite d'une telle stratégie de communication financière passe par la compréhension des attentes de l'autorité du marché afin d'éviter les sanctions et la perte de la confiance des partenaires.
- **L'anticipation de l'évolution de la communication financière** : la communication avec la communauté financière est un processus évolutif. Cela signifie qu'il y a toujours des nouveautés à l'intérieur et l'extérieur, d'où la nécessité d'informer la communauté financière sur les évolutions et les perspectives de la firme.

Guimard confirme que le regroupement de ces facteurs assure la réussite de la stratégie de la communication financière, mais la qualité de cette dernière diffère d'une entreprise à une autre à cause de la variété des environnements, des acteurs, des visions ...

3 Le cadre théorique explicatif de la qualité de la communication financière

Dans la littérature financière, les chercheurs mobilisent la théorie d'agence et la théorie de signaux pour expliquer les motivations de la diffusion des informations comptables et financières. Il s'agit d'un cadre théorique solide permettant de comprendre le comportement informationnel de la firme avec ses partenaires.

3.1 La théorie des signaux

En 1977, Ross a développé la théorie de signal pour combler les insuffisances de la théorie des marchés à l'équilibre. Elle cherche à expliquer le fonctionnement du marché ainsi que les décisions prises par les acteurs dans les cas d'imperfection dans la circulation de l'information.

La théorie des signaux est fondée autour de deux idées :

- L'information n'est pas à la portée de tous les acteurs. Nous parlons d'une asymétrie de l'information.
- Si l'information est à la disposition des différents acteurs, elle ne sera pas traitée de la même façon car sa perception diffère d'un utilisateur à un autre.

Pour Beaudoin et St- Pierre (1999), une asymétrie de l'information désigne « *toute situation où deux (ou plusieurs) individus doivent prendre des décisions importantes concernant un même événement, projet ou actif, mais ne disposent pas de la même quantité et qualité d'information sur cet événement, projet ou actif.* »⁵⁷. On dit qu'il y a une asymétrie de l'information lorsqu'il existe deux contractants mais l'un est plus informé que l'autre, dans ce contexte, l'un des contractants connaît complètement l'information. Cette situation est similaire à la relation entre un acheteur et un vendeur, les dirigeants et actionnaires, l'anti-sélection et l'aléa moral sont considérés comme des formes de l'asymétrie de l'information, et la prise de décisions dans cette situation conduit l'investisseur à commettre des erreurs.

⁵⁷ Beaudoin, R., & St-Pierre, J. (1999). *Financement de l'innovation dans les PME : Une recension récente de la littérature*. Développement économique Canada, Direction Générale Planification et Orientations Stratégiques. p.16.

3.1.1 Asymétrie de l'information et fonctionnement du marché

3.1.1.1 L'anti-sélection

La sélection adverse est un résultat normal d'asymétrie d'information. Ce phénomène se traduit par un mauvais choix de l'acheteur car il ne détient pas la totalité des informations pour choisir la meilleure option possible dans un tel marché. Parfois, l'acheteur sélectionne un produit de mauvaise qualité à un prix élevé. Il opte pour ce choix car le vendeur ne présente pas l'information qui définit la qualité de son produit sachant qu'il est le seul qui dispose des informations sur les avantages et les inconvénients de son produit. Ce phénomène est considéré comme l'une des limites du marché de la concurrence pure et parfaite. Le choix de l'acheteur dans cette situation est expliqué aussi par le prix. Ce dernier représente pour lui un signe pour juger la qualité du produit. Dans son article, Akerlof (1970) a démontré que le prix ne garantit pas la bonne qualité du produit. On constate donc que le prix ne peut pas jouer le rôle d'une information.

La sélection adverse est souvent rencontrée dans le secteur bancaire, Nahas (2017) suppose que « *le phénomène de la sélection adverse dans le secteur bancaire a lieu avant même la signature d'un contrat de crédit entre un emprunteur et la banque. Ce problème est basé sur l'incertitude concernant le risque de défaillance lié au projet qu'un dirigeant désire financer.* »⁵⁸. Cela signifie que le banquier est incapable de prévoir et de déterminer le destin du montant emprunté et la capacité de financement de son client malgré les mesures prises en la matière. Seul l'emprunteur est capable de répondre à ces questions et qui détient le maximum d'informations. Si le client n'est pas arrivé à rembourser sa dette et il est devenu insolvable, le banquier est perdant dans cette situation, car il n'est pas arrivé à évaluer correctement le projet à cause du manque de transparence (Stiglitz et Weiss, 1981). Nous parlons alors d'opportunisme ex-post car les conséquences du comportement caché du client est manifesté après la signature du contrat.

⁵⁸ Nahas, V. (2017) « *La validité de la théorie du financement hiérarchique : le cas des entreprises françaises et libanaises.* », Journées thématiques 2017 école doctorale Cognition, Comportements, Langage(s), Juin 2017, Poitiers, France. p. 7.

3.1.1.2 L'aléa moral :

Il s'agit d'une situation compliquée et difficile à détecter. Le risque moral est présent lorsque certaines actions ou mesures exercent des incidences sur le risque dommageable qui est imprévu par le deuxième contractant. Le risque moral aura lieu après un comportement opportuniste d'un contractant ou dans le cas d'un acteur incapable d'évaluer la nature de l'action prise par un autre contractant. Dans ce cas nous ne parlons pas d'une information cachée mais d'un comportement caché, généralement le risque moral apparaît après la signature du contrat.

3.1.2 La signalisation par les décisions de financement

La signalisation financière consiste à diffuser un signal sous la forme d'une information ou d'une décision permettant aux actionnaires potentiels, créanciers, analystes financiers de s'informer sur les opportunités d'investissement et sur la santé financière de la firme. Les utilisations de la théorie des signaux ne sont pas limitées dans le domaine de la finance d'entreprise mais, elles le dépassent vers d'autres marchés tels que les assurances, le marché des voitures ... etc.

Dans le cadre de la finance, Spence (1974) distingue quatre types de signaux :

1. Les signaux liés à la géographie du capital.
2. Les signaux liés à la politique de dividendes.
3. Les signaux liés aux opérations effectuées sur les actifs financiers de la firme (vente ou rachat).
4. Les signaux liés aux autres opérations financières effectuées par la firme.

La théorie des signaux, appliquée à la finance, suppose qu'il est possible de limiter l'asymétrie informationnelle entre l'entreprise et ses partenaires à travers des décisions de financement qui nécessitent la publication des informations pour illustrer au public sa capacité à honorer ces engagements. Par conséquent, le mode de financement devient un instrument de communication qui cherche à valoriser l'image de l'entreprise dans le marché financier (Kartobi, 2013).

Ross (1977) semble le premier chercheur qui a utilisé la théorie des signaux en finance pour expliquer l'impact positif du financement par endettement sur la réduction de l'asymétrie

informationnelle. Il a construit par conséquent un modèle permettant de comprendre les structures financières des organisations. Kartoubi (2013) affirme que le modèle de Ross est basé sur les hypothèses suivantes :

- Le marché des capitaux est parfait donc le prix de l'actif reflète sa valeur réelle et il n'est pas gonflé par les taxes et les coûts de transaction.
- L'existence d'une asymétrie informationnelle dans le marché.
- Le modèle est utilisé en deux périodes.
- La neutralité des investisseurs vis-à-vis des risques.

La théorie des préférences hiérarchiques de financement, proposée par Myers et Majluf (1984) a exposé un classement aux sources de financement des entreprises basé sur la nécessité aux fonds externes et non pas sur le niveau optimal de la dette. Cette théorie suppose qu'il est *« préférable de financer en priorité par autofinancement, puis par dette et enfin par augmentation de capital (réservée à de nouveaux actionnaires) »*⁵⁹.

Dans la littérature financière, nous distinguons plusieurs sources de financement telles que l'autofinancement, l'endettement et l'augmentation du capital. Chaque mode de financement représente un signal pour les partenaires sur la situation financière de l'entreprise et génère des coûts. L'autofinancement consiste à utiliser les ressources financières propres à l'entreprise. Ainsi, la mobilisation des ressources internes contribue à assurer une indépendance financière. Il s'agit d'un mode de financement le moins coûteux (Ross, 1977). Il reflète également un signal mitigé (Nahas, 2017). Ce mode financement ne pose pas de problème d'asymétrie informationnelle puisque la firme n'aura pas besoin de justifier son choix parce qu'elle sera financée par ces propres ressources Kartobi (2013).

Le financement par l'endettement est un mode de financement largement utilisé par les entreprises en difficulté financière ou pour financer ses investissements. Il se traduit par le remboursement du montant initial ainsi que les intérêts associés à l'échéance. Si l'entreprise n'est pas arrivée à honorer ces engagements, le créancier lance la procédure judiciaire, ce qui peut menacer l'indépendance et la continuité de l'entreprise. Ce risque incite les dirigeants à

⁵⁹ Charreaux, G. (1993), « Théorie financière et stratégie financière », *Revue française de gestion*, pp.15-16.

mettre en œuvre les mesures nécessaires pour améliorer la performance de leurs organisations et éviter les conséquences d'une éventuelle faillite. Par conséquent, Ross (1977) a conclu qu'il y a une corrélation positive entre le niveau d'endettement et la performance de l'entreprise. Dans ce sens, le recours à l'endettement est considéré comme un bon signal dans le marché financier car l'entreprise est incitée à limiter l'asymétrie informationnelle chez ses partenaires ce qui influence positivement la valeur des cours boursier (Ross, 1977).

Par ailleurs, le financement par augmentation du capital se traduit par l'émission de nouvelles actions dans le marché financier pour avoir la liquidité. Cette opération passe par plusieurs étapes et nécessite la diffusion d'une information de qualité sous la surveillance de l'autorité du marché, ce qui contribue à la minimisation de l'asymétrie informationnelle entre l'entreprise et ses partenaires. Mais cette opération peut influencer négativement la valeur des titres en question (Nahas, 2017). Cela est expliqué par la loi de l'offre et la demande qui stipule l'existence d'une association négative entre la quantité offerte et le prix du marché. Cette situation ne semble pas être la règle générale puisqu'il y a des cas où l'augmentation du capital n'influence pas la valeur de l'action à cause la publication d'une nouvelle information dans le cadre de l'opération d'émission qui signale des perspectives positives pour l'entreprise. Les acteurs du marché financier gardent une grande importance aux transactions effectuées par les dirigeants car chaque comportement est un signal qui nécessite une interprétation. Par exemple, un dirigeant qui cède ses actions représente un signal négatif et vice-versa (Nahas, 2017). Cela est expliqué par sa capacité à accéder aux différentes informations de l'entreprise (Tirole, 2006).

Parfois, la signalisation financière est utilisée par les entreprises pour transmettre des signaux erronés ce qui ramène les évaluations des actifs à l'échec. Parmi les techniques de signalisation utilisées, nous citons la signalisation par la valeur initiale de l'actif lors de l'introduction en bourse. Certaines entreprises fixent une valeur initiale importante, mais après une période donnée. Le marché constate que la valeur réelle est inférieure à la valeur initiale. Par ailleurs, une autre technique de signalisation dans le marché financier consiste à fixer une valeur initiale très faible. Ce signal signifie que la valeur de la firme est faible, par conséquent elle ne générera pas des profits importants, mais ce signal est interprété autrement par les dirigeants et les acteurs les plus informés, qui ont plus d'informations sur la valeur réelles de ladite firme, en conséquence ils vont acheter ces actions à un prix faible. Par la suite ils vont publier des informations pertinentes sur la vraie valeur de l'entreprise ce qui va influencer positivement sa

valeur. Ces pratiques nous informent que la signalisation financière n'est pas toujours crédible et que la communication financière rattachée à ces opérations ne contribue pas à l'amélioration du volume de la transparence, d'où la nécessité d'avoir un contrôle de la part des autorités du marché sur ces formes de signalisation et d'améliorer les normes de transparence au sein des comités chargés d'évaluer les entreprises publiques destinées à la privatisation au Maroc.

3.2 La théorie d'agence

La théorie d'agence ou la « théorie des mandats » est une contribution qui cherche à expliquer et résoudre les problèmes au sein de la firme. Nous parlons d'une relation d'agence en cas d'existence d'un contractant (dirigeant) qui accepte d'agir au sein de la firme au nom d'un autre contractant (actionnaire). Le contrat définit les différents engagements des contractants dont le principal est de créer une valeur actionnariale au profit des propriétaires.

3.2.1 Le cadre général de la théorie d'agence :

Cette théorie semble très importante en sciences de gestion parce qu'elle permet de comprendre le comportement des acteurs dans la firme. La nature des conflits ainsi que les mesures à appliquer pour les éviter. Ainsi, la théorie d'agence tient ses origines des travaux de Jensen et Meckling (1976) dans leur article intitulé « Theory of The Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure ». Dans cet article, les auteurs ont essayé de montrer que la divergence d'intérêts et l'asymétrie informationnelle sont des déterminants de la relation entre les propriétaires et les dirigeants. Pour comprendre les différentes dimensions de cette théorie, nous voyons qu'il est indispensable de commencer par les définitions de la « firme » dans le cadre de la relation d'agence.

Pour Ross (1973, p. 134) : « nous parlons d'une relation d'agence entre deux ou plusieurs parties, lorsqu'une de ces parties, désignée comme l'agent, agit soit de la part, soit comme représentant de l'autre, désignée comme le principal, dans un domaine décisionnel particulier »⁶⁰. Dans le cadre de la relation d'agence, les propriétaires (actionnaires) transfèrent une partie de leurs pouvoirs aux dirigeants (dirigeants). Ce transfert du pouvoir décisionnel est

⁶⁰ Ross, (1973, p. 134) : « We will say that an agency relationship has arisen between two (or more) parties when one, designed as the agent, acts for, on behalf of, or as representative for the other, designated the principal, in a particular domain of decision problems ».

expliqué par les compétences des agents dans la gestion et leur capacité à prendre les bonnes décisions.

Pour Jensen et Meckling (1976, p. 307) : « *une relation d'agence comme un contrat en vertu duquel une ou plusieurs personnes (le ou les mandants) engagent une autre personne (le mandataire) pour fournir des services en leur nom, ce qui implique la délégation d'un pouvoir décisionnel à l'agent* »⁶¹. Cette définition est similaire à celle présentée par Ross puisqu'elle limite la relation d'agence dans l'existence de deux parties, à savoir l'agent et l'actionnaire avec une délégation du pouvoir.

3.2.2 Les sources des conflits d'agence

La littérature managériale distingue trois sources de conflits entre les dirigeants et l'actionnaire à savoir la divergence d'intérêt, l'asymétrie d'information et le comportement opportuniste des agents.

3.2.2.1 La divergence d'intérêt

Dans ce sens, la société est gérée par les dirigeants qui doivent prendre des décisions au profit des actionnaires qui sont considérés comme des porteurs des capitaux. Donc, ils attendent une rentabilité future sous la forme des dividendes contre le capital apporté. Parfois, le dirigeant cherche à prendre des décisions qui ne sont pas alignées aux intérêts de l'actionnaire pour renforcer son positionnement dans la société ainsi que pour améliorer son pouvoir et montrer ses compétences dans le marché. Plusieurs recherches ont montré que le manager privilégie l'augmentation de la taille de la société et surtout le lancement des projets grandioses et non rentables. Ces décisions semblent contre les intérêts des propriétaires ce qui donne lieu à l'apparition des conflits au sein de la firme.

Cyert et March (1963)⁶² considèrent la firme comme étant une coalition d'individus possédant des objectifs divergeant. Cette définition relie les acteurs de la firme et leurs objectifs qui diffèrent d'un individu à autre. Cette divergence d'intérêt au sein de la même organisation, est

⁶¹ Jensen et Meckling, 1976, p. 307: « *We define an agency relationship as a contract under which one or more persons (the principal(s)) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision-making authority to the agent* ».

⁶² Cyert et March (1963, p. 78) : « *we consider the organization to be a coalition having a series of more or less independent goals imperfectly rationalized in terms of more general goals* ».

considérée comme la source principale des conflits entre les actionnaires et les dirigeants ce qui influence sa performance. Chekkar (2007) suppose que l'existence des conflits entre les principaux acteurs de l'organisation, engendre des coûts supplémentaires tels que les coûts de surveillance et de dédouanement. Derhy (1997) parle aussi des coûts résiduels :

- Les coûts de surveillance (*monitoring costs*) : ce sont des frais assumés par les actionnaires pour s'assurer que les décisions prises par les actionnaires sont conformes à ses propres intérêts.
- Les coûts de dédouanement (*bonding costs*) : le dirigeant prend des décisions engendrant des coûts pour montrer sa bonne foi envers les actionnaires, tels que les frais de publicité, la recherche d'une nouvelle clientèle.
- Les coûts résiduels (*Residual loss*) : cette catégorie de frais est supportée par l'actionnaire en cas de divergence d'intérêts. Certaines décisions d'investissement prises par les agents peuvent impacter négativement la valeur actionnariale de la firme.
- Les coûts d'opportunité : sont des frais liés à l'écart entre la vision des dirigeants et les stratégies des actionnaires en matière de création de la richesse actionnariale.

Ainsi, les coûts d'agence diffèrent d'une organisation à autre. Parfois, nous trouvons d'autres décisions prises par les acteurs qui génèrent des frais supplémentaires supportés par la firme, d'où la nécessité de trouver des solutions moins coûteuses et plus efficaces.

3.2.2.2 L'asymétrie informationnelle et les comportements opportunistes des dirigeants

Comme nous l'avons indiqué dans le cadre de la théorie des signaux, l'asymétrie informationnelle signifie l'existence de deux contractants mais l'un est plus informé que l'autre. Dans le cadre de la théorie d'agence, ce problème implique que les dirigeants disposent de plus d'informations sur la firme et qui peut être utilisées contre les intérêts des actionnaires. La disponibilité des informations chez les dirigeants est un phénomène normal à cause de leur capacité à confronter quotidiennement toutes les données sur l'entreprise.

Généralement, le dirigeant cherche à diffuser de bonnes informations aux actionnaires afin de démontrer ses compétences et sa capacité à créer la valeur. Or dans le cas contraire il opte pour la manipulation des résultats. Hirshleifer (1993) a défini trois techniques de la manipulation des résultats :

- L'amélioration des indicateurs de performance à court terme afin de signaler leur capacité créer une richesse à long terme.
- Avancement de bons résultats et le retardement des mauvais.
- Limitation des décisions des bons dirigeants (les mieux réputés) et l'évitement des décisions des dirigeants les moins compétents.

A travers ces techniques, le dirigeant ne peut pas cacher les résultats d'une façon permanente ce qui l'incite à s'enraciner dans la firme. Les facettes de cet enracinement sont, en effet, multiples. Charreaux (1997) suppose que les dirigeants cherchent à conclure des contrats avec les différents partenaires de la firme afin de renforcer leur positionnement face aux actionnaires. Ces contrats peuvent être formels ou informels effectués avec les différents acteurs de la firme (Guermaz, 2006). L'idéal pour le dirigeant est d'effectuer des relations informelles sur la base de sa réputation dans le marché des dirigeants (Charreaux, 1997) ou sur la base de la confiance (Breton et Wintrobe 1982). Le dirigeant tente également à réaliser des investissements spécifiques mais générateurs de pertes en cas de son licenciement par les actionnaires (Guermaz, 2006). Dans cette perspective, le dirigeant cherche à renforcer son capital social (Pigé, 1998), et par conséquent, le maintien de son positionnement, donc nous parlons d'un comportement opportuniste de la part des dirigeants. D'où la nécessité de développer des mécanismes pour limiter les effets de ces comportements sur la performance de l'organisation.

3.2.3 Les mécanismes limitant les conflits d'agence

La théorie d'agence propose un certain nombre de mécanismes de gouvernance pour réduire les conflits au sein de la firme. Les mécanismes d'incitation et du contrôle permettent effectivement, aux dirigeants de prendre des décisions dans l'intérêt des parties prenantes, la minimisation de l'asymétrie informationnelle, et la limitation du comportement opportuniste des dirigeants

3.2.3.1 La participation des actionnaires au vote lors des assemblées générales

L'assemblée générale réunit les actionnaires et les dirigeants pour évaluer les décisions prises par le management ainsi que pour tracer les orientations stratégiques de la firme. C'est une occasion pour juger et contrôler, voire même de sanctionner les dirigeants en cas d'une inefficience. Lors des assemblées générales, les actionnaires peuvent participer aux grandes décisions et la participation dans la gestion de la firme. Le seuil de contrôle des actionnaires

semble très important pour une participation dans les différentes politiques de la firme. Or la littérature managériale n'offre pas un pourcentage de référence à cause la spécificité des structures du capital. C'est vrai que la détention de 50% du capital est le seuil théorique permettant de participer même d'imposer un certain nombre de décision. Portant, au niveau empirique, le débat entre les chercheurs sur la dispersion ou la concentration du capital est toujours continue et chaque courant défend son positionnement.

3.2.3.2 Le conseil d'administration :

Il s'agit d'un mécanisme efficace limitant les conflits et les coûts d'agence puisqu'il contribue au renforcement du contrôle exercé sur les dirigeants. Crespi et al., (2004) supposent que le bon fonctionnement du conseil d'administration contribue à l'amélioration de la gouvernance au sein de l'entreprise car il permet de superviser toutes les politiques lancées par les dirigeants. Il veille aussi à l'application des règles de supervision.

Les membres de ce conseil sont élus par les actionnaires lors de l'assemblée générale. Leur mission consiste à effectuer un contrôle interne afin de limiter l'asymétrie informationnelle. Généralement, il faut distinguer entre les administrateurs internes qui sont des dirigeants de l'entreprises et les administrateurs externes (indépendants), « *l'analyse théorique du conseil d'administration attribue un rôle central aux administrateurs indépendants qui sont chargés de contrôler les dirigeants et de garantir la performance afin de préserver les intérêts des actionnaires* »⁶³. Au niveau empirique, plusieurs chercheurs ont montré qu'il y a une association positive entre le nombre des administrateurs indépendants au sein de la firme et l'autonomie des organes de contrôle (Byrd et Hickman, 1992 ; Kaplan et Minton, 1994 ; Morck et Nakamura, 1999).

3.2.3.3 Les stock-options

Ce mécanisme consiste à attribuer une fraction du capital aux salariés. Dans ce cadre, le dirigeant devient un actionnaire. Au même temps, l'objectif attendu de ce mécanisme ne se limite pas au niveau d'incitation des dirigeants à améliorer la performance de la firme (Fagnot, 1999), mais il le dépasse vers l'alignement de leurs intérêts à ceux des actionnaires. Dans le cadre de la théorie de l'agence, Cheffou (2007) suppose que « *les intérêts des dirigeants peuvent*

⁶³ Tifafi, F., & Dufour, D., (2006). « Une analyse de la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration : contrôle ou conseil ? ». Comptabilité, Contrôle, Audit et Institution, Tunisie.

*être alignés sur ceux des actionnaires à travers une forme de rémunération comme les stock-options, qui lie la richesse des dirigeants à la performance de la firme »*⁶⁴. Au niveau empirique, l'étude de Poulain-Rehm (2003), portant sur l'impact de l'attribution des stock-options sur la résolution des conflits entre les actionnaires et les dirigeants dans le contexte français, a montré que ce mécanisme influence les décisions d'investissement par contre il n'a pas d'effet sur les décisions de financement, sur la distribution de dividendes et sur la création de la valeur actionnariale.

3.2.3.4 La rémunération des dirigeants :

Nous avons montré que l'une des principales causes des conflits d'agence c'est l'absence d'un alignement des intérêts entre les actionnaires et les dirigeants, ce qui pousse les agents à chercher leur propre objectif à travers la maximisation de la valeur de la firme. La rémunération des dirigeants est un mécanisme qui permet aux actionnaires de motiver les agents à maximiser la valeur actionnariale.

Généralement, Cornu (2014) pense que la rémunération désigne « *toute prestation, en argent ou même en nature, fournie en contrepartie d'un travail ou d'une activité* »⁶⁵. Smith et Watts (1983) ont défini trois systèmes de rémunération :

- Une rémunération fixe : c'est une forme de rémunération non liée à la rentabilité du dirigeant ou de la firme. L'entreprise doit mener une négociation régulière avec ses salariés pour éviter un éventuel conflit.
- Une rémunération variable : ce système de rémunération est corrélé à la rentabilité de la firme. Il pousse les dirigeants à maximiser leur rentabilité afin d'augmenter le revenu. Parfois la manipulation des résultats peut être l'origine des conflits.
- Une rémunération indexée sur la valeur des actifs financiers : ce système est utilisé par les firmes pour limiter les insuffisances de la rémunération fixe et variable, car la rémunération, basée sur la performance boursière, peut-être plus crédible et transparente pour l'actionnaire et le dirigeant.

⁶⁴ Cheffou, A. I. (2007). Les stock-options en faveur des dirigeants : déterminants d'octroi et impact sur la performance des entreprises, le cas français. In AFFI Juin 2007. AFFI, p. 3.

⁶⁵ Cornu, G. *Vocabulaire juridique*, 10e éd., Paris, PUF, 2014, p. 891.

Au niveau empirique, Jensen et Murphy (1990) ont essayé de tester l'impact de la rémunération des dirigeants sur la performance de la firme dans le contexte américain. Ils ont montré que la rémunération globale composée des stock-options, un salaire fixe et une autre variable exercent un effet relativement faible sur la performance de l'organisation.

3.2.3.5 Le marché managérial :

L'objectif principal de l'actionnaire est d'augmenter sa richesse à travers l'amélioration de la valeur actionnariale. L'échec de cette mission engendre des conflits avec les dirigeants ce qui implique la recherche d'un groupe de dirigeants dans le marché managérial qui seront capables d'atteindre ces objectifs.

Le marché des dirigeants permet aussi aux cadres d'évoluer d'une firme à autre. Il se caractérise par l'existence des offreurs qui sont des candidats et des demandeurs, à savoir les firmes qui cherchent à embaucher des dirigeants. La confrontation de l'offre et la demande contribue à l'apparition du marché managérial (Allemand, 2008). Fama (1980) suppose que la concurrence entre les managers dans le marché managérial est un très bon mécanisme pour définir la qualité des dirigeants puisqu'il sert à trier les bons et les mauvais ou les moins bons.

Ainsi, la réputation des dirigeants dans le marché est fortement liée à leur capacité de créer la valeur. Le marché est considéré donc comme un mécanisme efficace pour filtrer les bonnes compétences et vice-versa.

3.2.3.6 Le recours à l'audit externe :

Pour Chihi (2014), l'audit légal « *est un examen mené par un professionnel compétent et indépendant en vue d'exprimer une opinion justifiée sur la régularité, sincérité et image fidèle des états financiers d'une entreprise* »⁶⁶. Il s'agit d'un examen de grande importance puisqu'il cherche à s'assurer que les dirigeants respectent les règles reconnues dans la production des informations comptables et financières. Watts et Zimmerman (1986) supposent que les travaux de l'auditeur externe minimisent les coûts d'agence. Il s'agit également d'un gardien de la confiance entre les acteurs de la firme (Shapiro, 1987).

⁶⁶ Chihi, H. (2014). « *Contribution à l'étude de la qualité de l'audit légal : évaluation de la pertinence des spécificités réglementaires françaises* ». Thèse de doctorat en sciences de gestion sous la direction du professeur Jean-François CASTA, Université Paris Dauphine-Paris IX, p. 14.

La liste des mécanismes permettant de réduire les conflits n'est pas limitée à ce niveau. La littérature nous offre d'autres outils tels que le marché des biens et de services, la structure hiérarchique, le régime de contrôle et de surveillance mobilisé par la firme, cette dernière peut opter pour un tel mécanisme en fonction des caractéristiques des conflits et des objectifs fixés.

Ainsi, dans le développement de ces mécanismes de contrôle et d'incitation, nul ne peut garantir l'élimination des conflits et les coûts d'agence ou de s'abstenir le comportement opportuniste des agents car le dirigeant tentera d'adapter son comportement aux exigences de son environnement.

Conclusion

En somme, la communication financière représente un outil permettant de définir les valeurs, les objectifs et les orientations de la firme. Cela signifie qu'elle dépasse son aspect financier classique vers une autre dimension extra financière. Pour cette raison, l'entreprise mobilise les différents moyens de communication disponibles tels que les rapports annuels, les sites web, les communiqués de presse. Tout dépend de la nature de l'information à diffuser et son caractère obligatoire ou volontaire ainsi que les moyens financiers de l'entreprise.

En outre, la nomination d'un responsable de la communication financière est une tâche indispensable dans un environnement concurrentiel. Ce responsable doit maîtriser un certain nombre de techniques et de pratiques afin d'assurer la réussite de sa mission. Cela ne semble pas suffisant pour assurer la réussite de la stratégie de communication financière, car la firme doit regrouper quelques facteurs de succès dans le sens de Guimard, tels que la volonté des dirigeants, la maîtrise et le respect de l'environnement réglementaire ainsi que le professionnalisme et la solidarité de la firme.

Au niveau théorique, la théorie des signaux et la théorie d'agence représentent un cadre théorique solide pour l'explication de la qualité de la communication financière. La théorie des signaux suppose que les dirigeants utilisent la communication financière pour signaler leur performance et pour justifier leurs décisions financières, alors que la théorie d'agence avance l'existence des conflits entre les dirigeants et des actionnaires à cause de la convergence des intérêts, l'asymétrie informationnelle et du comportement opportuniste des dirigeants. Pour dépasser ces entraves, la théorie d'agence propose un certain nombre de mécanismes pour garder la confiance entre les principaux acteurs de la firme. Dans ce contexte, la communication financière peut jouer un rôle important pour réduire l'asymétrie informationnelle d'une part entre les dirigeants et les actionnaires, et d'une autre part entre la firme et le marché financier.

Conclusion de la première partie

Au niveau théorique, nous remarquons l'existence des points communs entre les différents modèles de la communication à savoir l'émetteur, le récepteur et le message émis. Chaque chercheur adopte son modèle théorique en fonction de sa propre perception, mais le modèle de Shannon reste accessible et pratique aux yeux de plusieurs chercheurs car il est fondé sur des notions simples ce qui a encouragé son adoption dans les différents domaines scientifiques tels que les sciences de l'éducation, les sciences de la communication, l'analyse organisationnelle, la psychologie... etc. Ceci nous permet de constater que la communication, en tant que phénomène indépendant, n'est pas limité aux aspects littéraires ou terminologiques mais elle englobe aussi d'autres dimensions. Chaque chercheur essaye de développer sa propre perception dudit phénomène en fonction de son statut. La simplicité du modèle de Shannon a fait l'objet de plusieurs critiques. Certains chercheurs confirment que ce modèle est incapable d'intégrer la dimension sociale de la communication (Garcia,1996). Cette critique semble logique car un processus de communication peut intégrer plusieurs parties. Par contre, le modèle de Shannon est fondé sur l'existence de deux parties un émetteur et un récepteur du message.

Pour l'entreprise, la communication est résumée dans la gestion des relations avec les parties prenantes (salariés, clients, fournisseurs, actionnaires, l'Etat, etc). Mais les dimensions commerciale et financière semblent les plus importantes dans la vie de l'organisation. À travers la dimension commerciale, l'entreprise cherche à rendre visibles ses produits. Ceci semble indispensable dans le cycle de vie de la firme car une entreprise qui ne vend pas est une entreprise morte.

Lorsque nous parlons du marketing et du rôle de la technologie, nous comprenons que les nouveaux concepts du marketing ont changé le visage des techniques du marketing du XXI^{ème} siècle. Maintenant, le marketing dépend principalement de la technologie, l'émergence d'une nouvelle dimension du marketing est également appelée marketing numérique. Le marketing numérique est principalement axé sur la commercialisation via les nouveaux supports de la communication (Jain et Yadav, 2017). Cependant, plusieurs chercheurs ont montré que le développement technologique a un impact positif sur le volume des ventes. Ceci semble normal car les technologies modernes ont donné la possibilité de vendre à distance, de couvrir un large public et de sécuriser les modes de paiement.

À travers la dimension financière de la communication, les dirigeants cherchent principalement à assurer un financement durable. Mais avant de prendre une décision d'investissement, l'investisseur doit avoir une vision claire sur le titre en question. Donc, le rôle de la communication financière est très important parce qu'il contribue à renforcer la transparence sur le marché financier.

Parfois, certaines entreprises utilisent la communication financière pour tricher à travers la diffusion des informations erronées. Ceci engendrera souvent des crises et influence négativement le volume de confiance entre les partenaires financiers. Pour éviter ces problèmes, les autorités financières doivent chercher les outils les plus efficaces pour envisager les comportements et les pratiques qui menacent la réputation des marchés financiers et qui détruisent la richesse.

Deuxième partie :

La communication financière, un processus multidimensionnel

Introduction

La communication financière regroupe toutes les stratégies, tactiques et outils utilisés pour partager les informations financières et extra financières ainsi que les recommandations financières avec les investisseurs (particuliers ou institutionnels) et les autres parties présentes. Partout dans le monde, les entreprises ont besoin de compétences solides et proactives en matière de communication financière pour pouvoir contribuer à l'évolution des marchés des capitaux. En retour, les entreprises verront probablement les avantages du prix de l'action et de la performance opérationnelle (Hutchins, 2008).

Généralement, le point de départ de la communication financière est la législation. Cette dernière encadre les activités communicationnelles des organismes financiers dans le marché afin de protéger les actionnaires contre le comportement opportuniste des dirigeants.

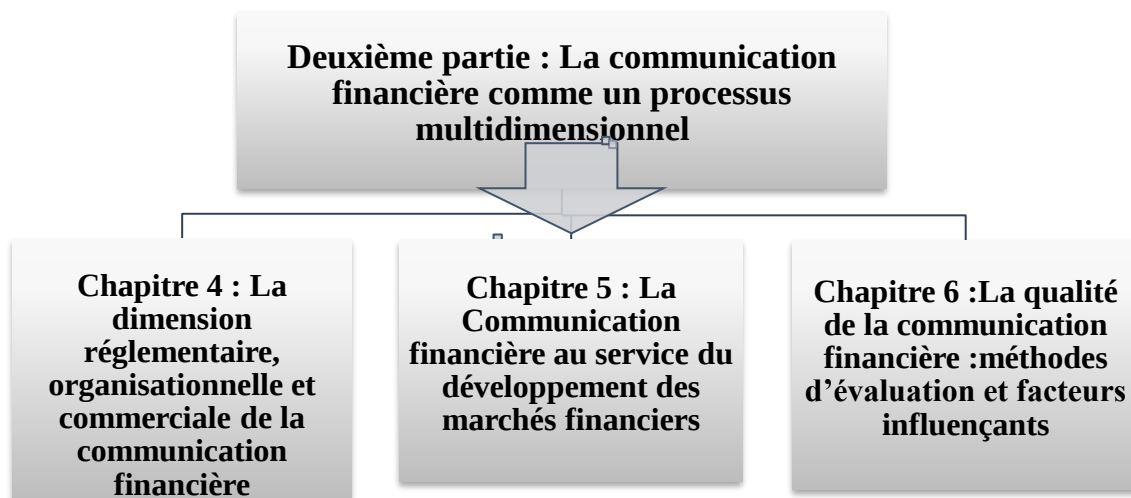
En effet, la communication financière réglementée a connu un développement considérable surtout dans les pays développés. Ceci est expliqué d'une part par les exigences des intervenants dans le marché financier et, d'autre par la volonté d'améliorer le volume de confiance auprès des investisseurs.

Les crises financières qui ont frappé dernièrement le monde ont poussé les autorités financières à réformer leurs cadres réglementaires pour qu'ils soient au niveau des exigences de la période et protéger les porteurs des capitaux.

Au Maroc, personne ne peut nier l'existence d'un effort considérable de la part des émetteurs des capitaux dans la bourse des valeurs de Casablanca pour améliorer le contenu informationnel des supports de communication mobilisés. Ces efforts semblent insuffisants en comparaison avec les autres pays du monde. À l'échelle internationale (Europe et États-Unis), nous observons des tentatives pour réformer le cadre réglementaire de la communication financière directement après l'apparition d'un vide juridique ce qui nous permet de constater qu'il y a une volonté de protéger les marchés et d'éviter la perte du temps.

La communication financière est un phénomène compliqué. Sa complexité réside au niveau du nombre et l'intérêt de chaque intervenant dans son processus. Chacun de ces intervenants dispose sa propre perception de la qualité de la communication financière. Pour cette, raison nous entamons le premier chapitre de cette partie par l'exposition de la dimension obligatoire de la communication financière au Maroc ainsi que le cadre de son émergence à l'échelle internationale. Le deuxième chapitre de cette partie est consacré au traitement de l'impact de la communication financière sur l'émergence des marchés financiers alors que le dernier chapitre de cette partie est consacré à la présentation d'une revue de littérature sur les méthodes d'évaluation de la communication financière ainsi que les apports de la théorie d'agence et de signal dans l'analyse des variables explicatives de la qualité de la communication financière tout en lançant les hypothèses de notre recherche.

Figure 10 : Organisation de la deuxième partie

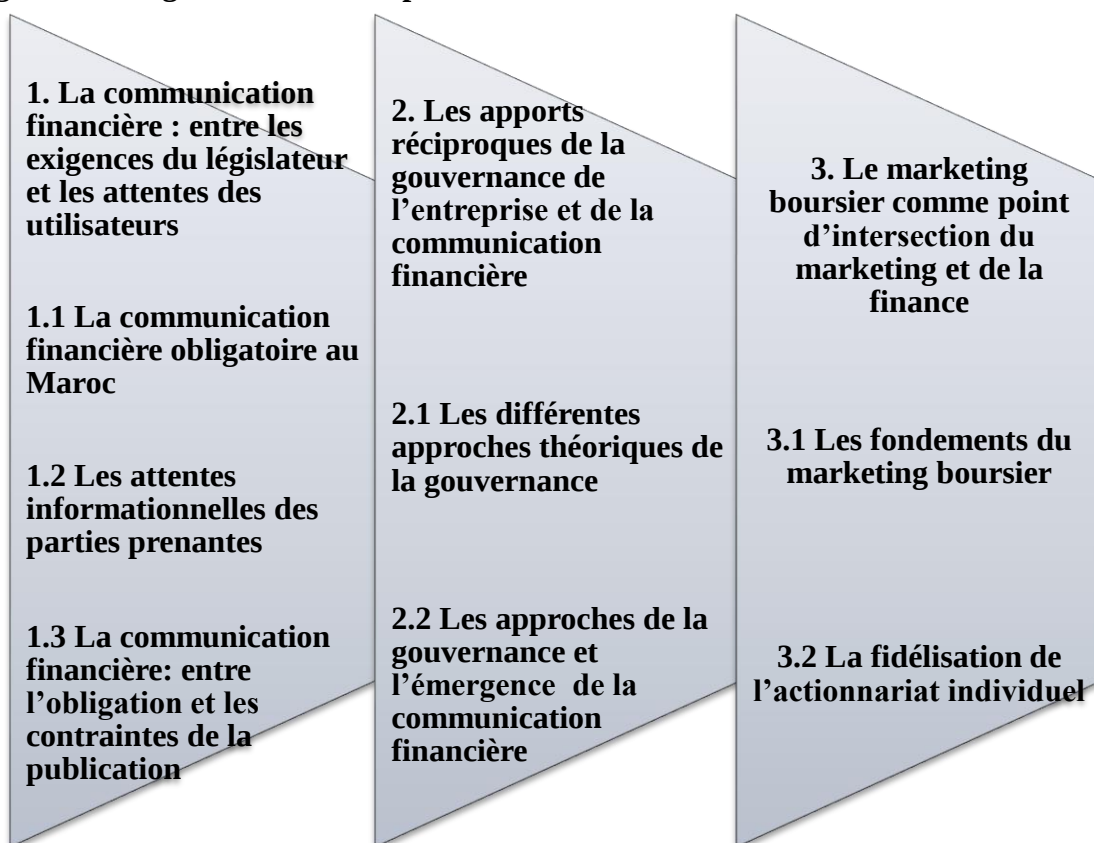


Chapitre 4 : La dimension réglementaire, organisationnelle et commerciale de la communication financière

Introduction

La communication financière est un processus multidimensionnel. L'objectif de ce chapitre est de présenter les différentes dimensions de la communication financière. Pour atteindre cet objectif, notre développement est axé sur trois parties. La première est consacrée à la présentation de l'aspect réglementaire de la communication financière au Maroc tout en exposant aussi les besoins informationnels des parties prenantes suite aux enquêtes effectuées à l'échelle internationale. Dans la seconde, nous présentons les différentes approches de la gouvernance et leurs impacts sur l'évolution du contenu de la communication financière. La troisième est consacrée à la présentation de la dimension marketing de la communication financière.

Figure 11 : Organisation du chapitre 4



1 La communication financière : entre les exigences du législateur et les attentes des utilisateurs

1.1 La communication financière obligatoire au Maroc

La communication financière est caractérisée par une dimension juridique importante (Chekkar, 2007). Durant les dernières années, la réglementation de la communication financière a connu plusieurs mutations. Celles-ci sont expliquées par un contexte caractérisé par :

- Des crises internationales successives qui frappent les marchés financiers durant les dernières années, ce qui rend le financement de plus en plus difficile.
- Les difficultés d'accès au financement bancaire : les banques exigent des conditions de plus en plus contraignantes, ce qui pousse les sociétés à trouver des formes de financement plus favorables.
- La concurrence entre les émetteurs pour attirer les investisseurs.
- Les exigences informationnelles et financières des actionnaires.

Au Maroc, la communication financière est encadrée par les textes suivants :

- Le dahir portant la loi n° 1-93-212 du 4 rebia ii 1414 (21 septembre 1993) et relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne (Modifié et complété par les lois 23-01, 36-05 44-06).
- La circulaire du CDVM. (Version Janvier 2012). Modifiée le 08 avril 2013. Modifiée le 1er octobre 2013. Modifiée le 1 octobre 2014.
- Dahir n° 1-96-124 du 4 rabii II 1417 (30 août 1996) portant promulgation de la loi n°17-95 relative aux sociétés anonymes (modifiée et complétée par les lois 81-99, 23-01, 20-05, 78-12)
- Le dahir n°1-13-21 du 1 jourmada I 1434 (13 mars 2013) portant sur promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux
- Le dahir n°1-12-55 du 14 safar 1434 (28 décembre 2012) portant sur promulgation de la loi n° 44-12, relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne.

1.1.1 Les informations à publier par les sociétés cotées

La consultation du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc nous permet de dire qu'il y a plusieurs types d'informations à publier. Chaque type dispose de ses propres caractéristiques. L'Autorité marocaine du marché des capitaux ou (AMMC l'ancien CDVM) a publié en 2012 un guide de la communication financière dédié aux sociétés cotées dans la bourse de Casablanca dont l'objectif est d'améliorer les pratiques de la communication financière au Maroc. Ce guide, a défini trois formes d'informations, et il indique les textes légaux et réglementaires précisait la nature des informations à publier ainsi que les obligations liées à sa diffusion. Ces textes classent l'information selon son origine et sa logique, à savoir : l'information occasionnelle et l'information continue (l'information périodique et l'information importante).

A chaque fois qu'il y a un événement de nature financière, l'entreprise est tenue de présenter aux acteurs du marché toutes les informations en relation avec cette occasion. On parle donc de **l'information occasionnelle**. Parmi les opérations financières qui rentrent dans ce cadre nous trouvons l'appel public à l'épargne (APE). A ce niveau, « *sans préjudice de toutes autres obligations d'information découlant de législations ou réglementations particulières qui lui sont applicables, toute personne faisant appel public à l'épargne est soumise aux obligations d'information... L'information donnée au public par les personnes qui font appel public à l'épargne doit être exacte, précise et sincère* »⁶⁷.

Avant la publication de ces informations, l'autorité du marché est chargée de contrôler la qualité de ces informations dans le document d'information « *... comprend notamment les informations prévues par la législation applicable à la personne faisant appel public à l'épargne. Préalablement à sa publication et à sa diffusion, ce document d'information doit être visé par l'AMMC* »⁶⁸.

Le cadre réglementaire de la communication financière au Maroc prévoit aussi la publication **des informations périodiques**. Elles regroupent l'information annuelle, semestrielle et trimestrielle. De sa part, l'autorité du marché recommande la publication de ces informations dans les sites Web afin d'assurer une large diffusion. Cependant, les informations publiées dans

⁶⁷ Article 12-4 du Dahir portant loi n° 1-93-212 relatif au conseil déontologique des valeurs mobilières et aux informations exigées des personnes morales faisant APE.

⁶⁸ Article 16 du Dahir portant loi n° 1-93-212.

ce cadre diffèrent selon l'activité de l'émetteur et dont le contenu est fixé par l'autorité du marché, mais l'élément commun entre ces informations est l'obligation de publier le bilan, le compte des produits et des charges, l'état des soldes de gestion, le tableau de financement et les éléments de l'état des informations complémentaires.

Les sociétés cotées dans la bourse de Casablanca sont obligées de publier **les informations continues ou permanentes**. Ces informations représentent une source de plusieurs litiges et risques dans le marché à cause de leur sensibilité et leur caractère imprévu. En effet, « *Les personnes morales faisant appel public à l'épargne sont tenues de publier dans un journal d'annonces légales aussitôt qu'elles en ont pris connaissance, tout fait intervenant dans leur organisation, leur situation commerciale, technique ou financière, et pouvant avoir une influence significative sur les cours en bourse de leurs titres ou une incidence sur le patrimoine des porteurs de titres* »⁶⁹. Cet article présente une description détaillée des informations importantes à publier par les sociétés cotées. De même, la communication de l'information privilégiée est une obligation à cause de son impact sur la valeur des titres.

1.1.2 Le contrôle de l'information financière publiée par les sociétés cotées au Maroc

Pour assurer l'équilibre informationnel au sein du marché financier, l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC), contrôle par force de loi les informations qui circulent au sein du marché financier marocain et assure les informations aux opérateurs du marché afin qu'ils puissent évaluer correctement les actifs financiers. Par conséquent, la protection des épargnants est sous la responsabilité du CDVM⁷⁰ qui « *s'assure du respect, par les personnes ou organismes faisant appel public à l'épargne, des obligations d'information prévues par le présent texte ainsi que par toute autre législation particulière* »⁷¹.

À l'occasion d'une opération financière et pour assurer la réussite de la mission de contrôle de l'information, l'AMMC peut demander toutes les informations, les explications, et les justifications auprès des émetteurs. En cas d'échéance, l'autorité du marché peut aller plus loin

⁷⁰ Article 1, du Dahir n°1-13-21 du 1er jourmada I 1434 (13 mars 2013) portant sur promulgation de la loi n°43-12 relative à l'Autorité marocaine du marché des capitaux prévoit que le terme « Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC) » se substitue au terme « Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) » dans tous les textes législatifs et réglementaires régissant le marché des capitaux.

⁷¹ Article 17 du Dahir n°1-12-55 portant promulgation de la loi n° 44-12 relative à l'appel public à l'épargne et aux informations exigées des personnes morales et organismes faisant appel public à l'épargne..

et demander les documents sur lesquels les commissaires aux comptes ont basé leurs certifications. Aussi bien, l'autorité compétente peut demander des rectifications dans le cas de détection des anomalies dans les informations présentées par les sociétés faisant appel public à l'épargne. Cependant, ladite autorité peut, sous certaines conditions, arrêter immédiatement l'opération financière effectuée au sein du marché dans le cas de violation du cadre réglementaire de la publication de l'information.

1.2 Les parties prenantes de l'organisation et leurs attentes informationnelles

Comme nous l'avons indiqué dans la partie précédente, il existe plusieurs utilisateurs de l'information comptable et financière. Chaque utilisateur a besoin d'un certain nombre d'information pour bâtir une image claire sur l'entreprise en question, mais la nature de cette information se différencie d'un utilisateur à un autre.

Au niveau international, plusieurs chercheurs ont tenté d'identifier les besoins informationnels des intervenants dans le marché financier. Par contre, au Maroc nous n'avons pas des enquêtes identifiant les besoins informationnels qui précisent les attentes des intervenants du marché marocain.

1.2.1 Rapport du Comité Jenkins (1994)

Le rapport est intitulé : « Improving Business Reporting - A Customer Focus ». Pour Zéghal et Maaloul (2011), ce rapport a proposé le remplacement du modèle financier traditionnel par un autre basé sur la création de la richesse « Business Model ». Pour ces auteurs, le rapport de Jenkins recommande :

- la publication des informations prévisionnelles.
- la concentration sur sources de la performance extra financière qui contribuent à la création de richesse à long terme.
- et l'assurance de l'équité au niveau de la diffusion des informations entre le public et les dirigeants des entreprises.

1.2.2 La grille de Botosan (1997)

C'est une grille largement utilisée par les chercheurs pour évaluer la qualité de la communication financière volontaire. Botosan (1997) a essayé de découvrir le lien entre le

niveau de divulgation dans les rapports annuels et le coût du capital dans le contexte américain, pour cela elle a construit un indice composé de 5 rubriques, à savoir :

- Les informations générales.
- L'historique des informations financières.
- Les informations non financières.
- Les informations prévisionnelles.
- Les explications des changements.

Botosan a sélectionné ces items de trois sources :

- SRI : « Stanford Research Institute » (1987) sur la base d'une recherche effectuée pour détecter les besoins informationnels des investisseurs américains.
- CICA: «the Canadian Institute of Chartered Accountants» (1991).
- (AICPA): Les recommandations de the American Institute of Certified Public Accountants (1994).

Malgré que la grille de Botosan soit constituée depuis une vingtaine d'année, elle reste souvent utilisée par les chercheurs au sein de plusieurs contextes pour évaluer la qualité de la communication financière volontaire ce qui implique que cette grille est crédible.

1.2.3 FASB (2001)

Il s'agit d'un rapport publié en 2001 par « the Financial Accounting Standards Board », intitulé « *Improving Business Reporting: Insights into Enhancing Voluntary Disclosure* »⁷². Dans ce rapport le comité a recommandé la publication d'un certain nombre d'informations pour améliorer la qualité de la communication financière volontaire. Parmi ces recommandations nous citons :

- la publication des informations qui ont un caractère prévisionnel ;
- le point de vue de la direction par rapport aux facteurs de succès essentiels de l'entreprise ;

⁷²

<http://www.fasb.org/cs/BlobServer?blobkey=idetblobwhere=1175819611134etblobheader=application%2Fpdfetblobcol=urldataetblobtable=MungoBlobs>. [Consulté le 19/06/2019].

- la publication des informations sur l'actif immatériel ;
- la divulgation volontaire devrait couvrir non seulement les bonnes nouvelles, mais aussi les déceptions afin de donner une crédibilité aux informations publiées.

1.3 La communication financière : entre l'obligation et les contraintes de la divulgation

A partir des données des paragraphes précédents, nous remarquons que l'autorité du marché et les parties prenantes sont très exigeantes au niveau de la qualité et la quantité des informations financières, mais la publication de certaines informations peut impacter négativement l'entreprise.

Parfois, l'entreprise a intérêt à ne pas publier des informations qu'elle détient afin d'éviter ses conséquences négatives. Cela peut générer des conflits avec l'autorité de contrôle. À ce niveau, l'entreprise doit comparer le coût de la publication et le coût de conservation de l'information. Dye (1985) cité par Mahmoud (2012) a exposé des cas où l'entreprise préfère ne pas publier ses informations. A titre d'exemple, nous citons :

- L'entreprise opte pour la conservation de certaines informations qui font partie d'un corps informationnel inséparable, car leur publication peut impacter négativement sa valeur financière et sa situation concurrentielle.
- En cas de dépendance entre les salaires des dirigeants et les résultats financiers des entreprises, il est préférable de ne pas publier les informations car une telle diffusion peut aggraver la relation d'agence entre les dirigeants et les propriétaires (actionnaires).

De même, les informations publiées par les sociétés font l'objet d'une utilisation stratégique par les différentes parties prenantes (Darrough, 1995). Parmi ces cas, nous citons le positionnement concurrentiel. Ce dernier est influencé en cas d'utilisation des informations stratégiques par les concurrents par une intervention dans les prix, la quantité produite et le positionnement dans le marché...etc.

Darrough (1995) confirme aussi que la relation avec les autorités publiques est influencée négativement en cas de publication des résultats favorables. Cela peut inciter le gouvernement à changer sa politique fiscale vers la création de nouveaux impôts et taxes. La diffusion de nouvelles informations financières peut également inciter les salariés à demander des avantages

sociaux et améliorer les conditions de travail qui vont engendrer des conflits et des coûts additionnels pour la société. Certes, la communication financière exerce un impact sur la valeur des titres, mais l'impact se différencie d'une nouvelle à autre Guyot (2013).

2 Les apports réciproques de la gouvernance de l'entreprise et de la communication financière.

2.1 Les différentes approches théoriques de la gouvernance

Quel que soit le modèle adopté au sein de l'organisation, l'objectif principal de la gouvernance est d'avoir des structures politiques, économiques et sociales rassemblant les meilleures pratiques de gestion au sein de l'organisation (Dionne-Proulx et Larochelle, 2007).

2.1.1 Le modèle actionnarial de la gouvernance :

Alchian et Demsetz (1972) considèrent la firme comme un ensemble des facteurs de production. Jensen et Meckling (1976) définissent la firme comme un ensemble de contrats reliant la firme avec les porteurs des capitaux. Cette définition donne naissance à deux relations : la première entre la firme et les actionnaires la deuxième entre la firme et les créanciers financiers. Le courant actionnarial de la gouvernance garde une grande importance à l'analyse de la relation entre la firme et les actionnaires (Charreaux, 2004). Ainsi, la théorie d'agence représente un cadre solide pour comprendre la nature de cette relation qui est souvent caractérisée par l'existence des conflits entre le « principal » qui est l'actionnaire et l'agent qui est le « dirigeant ». Les conflits apparaissent à cause de l'existence des divergences d'intérêts entre eux lors de l'exécution du contrat.

Ce modèle suppose que les actionnaires sont les garants d'une bonne gouvernance au sein de l'organisation, puisqu'ils imposent l'atteinte des bons retours sur leurs capitaux employés, ce qui nécessite la mise en place d'un système d'optimisation des outils de production (Gomez, 2009). En effet, le modèle actionnarial de la gouvernance cherche à résoudre les conflits d'intérêt au sein de la firme et de déduire les coûts d'agence particulièrement (Shleifer et Vishny 1997). Dans cette perspective, Charreaux (1997) présente la gouvernance comme un groupe de mécanismes organisationnels et institutionnels cherchant à encadrer le pouvoir et la prise de décision au sein d'une organisation. Meier et Schier (2008) confirment que la résolution des conflits d'agence passe par la mise en place d'un certain nombre de mécanismes pour assurer

la discipline des dirigeants et sécuriser, par conséquent, l'investissement financier des actionnaires.

Dans la littérature managériale, nous trouvons deux groupes de mécanismes de gouvernance à savoir les mécanismes internes et les mécanismes externes : « *les mécanismes « internes » tels que le droit de vote attribué aux actionnaires, le conseil d'administration, les systèmes de rémunération, les audits décidés par les dirigeants...ou « externes », comme le marché des dirigeants et celui des prises de contrôle, sont des mécanismes qui sont apparus et ont survécu en vertu de leur capacité à réduire les coûts d'agence nés des conflits entre dirigeants et actionnaires* »⁷³.

La gouvernance actionnariale présente une vision pour avoir une organisation efficiente basée sur le renforcement et la protection des actionnaires contre le comportement dit « opportuniste » des dirigeants. Cela passe par la mise en place des mécanismes internes et externes de la gouvernance. « *Elle légitime la vision d'une firme appartenant exclusivement à ses actionnaires, sans autre considération* »⁷⁴. Selon Donaldson et Preston (1995), l'alignement des intérêts de la firme sur les intérêts des actionnaires est improductif et menace en conséquence son développement durable.

Sur le plan empirique, plusieurs études montrent l'incapacité du model actionnarial à expliquer l'efficience actionnariale (financière) des organisations à savoir les études de Bhagat et Black (1999) et Larcker et al.,(2007). Ces limites ont conduit à la prise en compte d'autres parties prenantes (Meier et Schier, 2008).

2.1.2 Le modèle partenarial de la gouvernance

Ce courant rejette l'hypothèse de la théorie actionnariale qui stipule que les actionnaires sont les seuls créateurs de la richesse. La théorie partenariale de la gouvernance intègre les différentes parties dans le processus de la création et la distribution de la richesse. La gouvernance influence la création de valeur s'il y a une répartition et un partage de la richesse

⁷³ Charreaux, G., (2004), « *Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux* », Cahier du FARGO n° 1040101 Version révisée – Décembre, p. 7.

⁷⁴ Olivier Meier, Guillaume Schier, « Quelles théories et principes d'actions en matière de gouvernance des associations ? », Management et Avenir 2008/6 (n° 20), p. 183.

créée entre les parties prenantes (Zingales, 1998). Cette vision dépasse la vision réductrice qui stipule que seuls les actionnaires profitent de la rente créée par la firme.

Les limites de la théorie actionnariale et la théorie des Parties Prenantes (TPP) ont contribué à l'apparition du modèle partenarial de la gouvernance. Il stipule que l'actionnaire n'est pas le seul créateur de la richesse, mais il y a d'autres intervenants. Ce modèle est fondé sur la prise en compte des intérêts des différents partenaires de l'entreprise (Solle, 2007). Par conséquent, la performance est un résultat de l'intégration des partenaires de la firme dans le processus de la création de la richesse (Freeman, 1984). « *La formation de la valeur dans le modèle partenarial se résume, pour l'essentiel, à la résolution des conflits d'intérêts portant sur la répartition de cette valeur* »⁷⁵. Cette dernière est intitulée « valeur partenariale » (Charreaux et Desbrières, 1998).

Parmi les mécanismes sont utilisés pour limiter les conflits d'intérêts, augmenter la productivité, et améliorer la performance de la firme, nous trouvons l'actionnariat salarié. Il s'agit d'un mécanisme de gouvernance permettant de réduire les coûts d'agence à travers l'alignement des intérêts des salariés sur ceux des actionnaires (Long, 1980 ; Gamble et al., 2002). Le présent modèle de gouvernance porte une limite importante à savoir l'existence de plusieurs partenaires. Chacun d'eux dispose d'un objectif spécial et par conséquent la multiplication d'objectifs hétérogènes qui sont parfois difficiles à satisfaire (Meier et Schier 2008).

2.1.3 Le modèle cognitif de la gouvernance

Pour Charreaux (2003), le gouvernement d'entreprise est « *l'ensemble des mécanismes permettant d'avoir le meilleur potentiel de création de valeur par l'apprentissage et l'innovation* »⁷⁶. Dans cette perspective cognitive, Charreaux suppose également que la gouvernance est un vecteur permettant d'échanger et de construire la connaissance au sein de la firme. Il facilite la coordination et la réduction des coûts des conflits cognitifs.

En effet, la théorie cognitive de la gouvernance accorde une grande importance aux compétences de la firme et aux capacités de l'entreprise à innover et créer des opportunités d'investissement (Dionne-Proulx et Larochelle, 2010). Autrement dit, le développement et la

⁷⁵ Khaldi, M.A. (2014) « *Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale* ». Gestion et management, Université de Grenoble, 2014, p. 63.

⁷⁶ Charreaux G. (2003), « *Le gouvernement d'entreprise* », Encyclopédie des Ressources Humaines, J. Allouche (coord.), Vuibert, p. 638.

survie de l'organisation dépend de la capacité de la firme à capitaliser les connaissances afin de construire des compétences qui est un résultat d'échange, de coordination et d'interaction entre des individus (actionnaires et dirigeants). Donc, la création de la richesse dépend de la capacité créative et de la structure cognitive et subjective individuelle (Bessire et al., 2007).

A la lumière de ces données, la firme est considérée donc comme un « *répertoire de connaissance* »⁷⁷, comme créatrice de valeur d'une façon durable qui a la capacité également de percevoir les nouvelles opportunités (Zoukousa, 2006), de créer et de protéger une rente organisationnelle (Sellami, 2010). De leur part, Argyris et Schön (1997), fondateurs de la théorie de l'apprentissage organisationnel, considèrent la firme comme une organisation « cognitive », recouvrant un ensemble ouvert et subjectif d'interprétations et de décisions contingentes aux modèles cognitifs des différents acteurs.

2.2 Les approches théoriques de la gouvernance et l'émergence de la communication financière

Dans cette partie, nous allons exposer la contribution de l'évolution des approches de la gouvernance au développement du contenu de la communication financière à la lumière des travaux de Chekkar (2007).

2.2.1 L'approche disciplinaire de la gouvernance et l'apparition de la communication financière obligatoire

En 1929, le monde a connu une crise qui a frappé les marchés financiers ce qui a donné lieu à l'apparition du chômage, la diminution des valeurs boursières, des investissements, la destruction du patrimoine des grands investisseurs, et la défaillance des firmes qui ont été marquées par une concentration des capitaux entre les mains d'une minorité d'actionnaires ce qui a conduit les chercheurs à explorer les causes et de présenter les solutions nécessaires.

Parmi ces travaux, nous citons un ouvrage incontournable paru en 1932 de deux auteurs américains Adolf Berle et Gardiner Means : « *The Modern Corporation and Private Property* ». Ces auteurs ont mis l'accent sur l'inefficacité des firmes en cas d'une séparation organisationnelle entre les propriétaires et les managers, ce qui a conduit à l'apparition des

⁷⁷ Charreaux, G., (2004), « *Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux* », Cahier du FARGO n° 1040101 Version révisée – Décembre. p.15.

conflits d'intérêts entre eux. Les auteurs ont recommandé le contrôle des activités des managers. Ils ont recommandé aussi :

- Le renforcement de la réglementation afin de protéger les actionnaires minoritaires.
- La démocratisation de la firme pour éviter l'usage excessif du pouvoir par les managers.
- La transparence au niveau des activités financières.
- Le traitement équitable des parties prenantes de l'entreprise, internes et externes.

Ces travaux ont donné lieu à l'apparition de l'organisme fédéral américain le 6 juin 1934, communément appelé « Securities and Exchange Commission » (SEC) qui est chargé de réglementer et de contrôler les activités au sein de la bourse américaine. A travers ses lois, la SEC oblige les sociétés à publier un certain nombre d'information. Cette réglementation a bien contribué à l'apparition de la communication financière obligatoire dans le contexte américain.

L'année 1976 a connu l'apparition de la théorie d'agence qui décrit, explique et présente des solutions aux conflits entre les propriétaires et les managers. Cette théorie stipule qu'il y a des divergences d'intérêts entre l'agent (manager) et le principal (propriétaire), l'existence d'une asymétrie d'information et le comportement opportuniste des dirigeants (Pochet, 1998 cité par Chekhar 2007). De sa part, Charreaux (2002) confirme que la théorie actionnariale (financière) de la gouvernance cherche « *à protéger les intérêts des petits porteurs, notamment en incitant les dirigeants non-propriétaires à retenir un objectif de maximisation de la valeur actionnariale* »⁷⁸. Pour atteindre les objectifs de la gouvernance et limiter les problèmes d'agence, Chekhar confirme que l'une des meilleures solutions est d'inciter les dirigeants à publier l'information. Cela passe par le renforcement du cadre réglementaire de la diffusion de l'information par les managers dont le but est de réduire l'asymétrie de l'information et le suivi de la performance financière par les actionnaires, ce qui a rendu la communication financière obligatoire (légale) comme un mécanisme de contrôle des dirigeants.

Cette approche tient compte du caractère dispersé du capital. Elle est basée sur le renforcement des actionnaires minoritaires face aux comportements opportunistes des dirigeants.

⁷⁸ Charreaux, G 2002. « *Au-delà de l'approche juridico-financière : le rôle cognitif des actionnaires et ses conséquences sur l'analyse de la structure de propriété et de la gouvernance* », Working Papers CREGO 020701, Université de Bourgogne - CREGO EA7317- Centre de recherches en gestion des organisations, Juillet 2002, p. 3.

2.2.2 L'approche cognitive de la gouvernance et l'évolution du contenu de la communication financière

Pour Chekkar (2007), les années quatre-vingt ont été marquées par une forte présence des investisseurs institutionnels (Banques, assurances, les organismes collecteurs d'épargne ...) disposant d'un grand pouvoir financier, d'où leur capacité à participer dans la prise des décisions. Donc, le passage d'un actionnariat dispersé avec une faible participation dans la prise de décision à un actionnariat institutionnel (concentré) disposant la capacité de prendre les décisions au sein de la firme. Les pouvoirs financiers détenu par ces investisseurs jouent un rôle important dans le contrôle de gestion des sociétés et leur permettent de devenir des « investisseurs actifs » (Agrawal et Mandelker, 1992). Pour Healy et al.,(1999), les investisseurs institutionnels sont considérés comme les agents les plus exigeants en termes d'informations financières régulières et publiées en temps opportun.

Comme nous l'avons cité plus haut, l'approche cognitive ne limite pas le rôle de l'actionnaire dans l'apport du capital et le cantonnement des risques financiers. Elle le considère aussi comme porteur de ressources cognitives (Charreaux, 2002). Elle est capable aussi de résoudre les conflits sociocognitifs dans une firme marquée par des différenciations de valeurs et de schémas mentaux des différentes parties intervenantes.

Donc, face aux exigences informationnelles des investisseurs et à la nécessité de réduire les conflits cognitifs dans la firme, la communication financière intervient pour atteindre ces objectifs. A ce niveau, nous retenons la définition de la communication financière présentée par Guimard (2007) : la « *communication financière est un des reflets de la culture de l'entreprise dans la mesure où elle dépasse les seules données objectives obligatoires en choisissant de mettre en avant certains thèmes plutôt que d'autres* »⁷⁹. Cette définition semble très importante dans la mesure où elle ne limite pas la CF dans son cadre obligatoire, mais elle le dépasse vers la présentation d'autres informations non citées dans le cadre réglementaire, ce qui a donné lieu à l'apparition de la communication financière volontaire. Cette dernière n'implique pas la publication des informations de nature comptable et financière, mais elle le dépasse vers des sujets tels que la responsabilité sociétale des entreprises, des informations sur les recherches et le développement.

⁷⁹ Guimard, A. (2007). *La communication financière : théorie et pratique*. Economica.

Nous constatons donc que le changement du cadre théorique de la gouvernance a impacté positivement la qualité de la communication financière. Cela implique qu'un passage d'une CF obligatoire (légale, réglementée) basée sur l'incitation des dirigeants à publier certaines informations vers une CF volontaire caractérisée par une grande variété au niveau des informations communiquées, est motivé par le changement du cadre théorique de la gouvernance qui a été basé sur une vision limitée autour de la protection des actionnaires à un autre cadre théorique qui intègre les différents acteurs dans le processus de la création de valeur.

3 Le marketing boursier comme point d'intersection du marketing et de la finance

Nous avons vu dans les paragraphes précédents les dimensions obligatoires de la communication financière, cette partie est dédiée à la présentation de la dimension commerciale de ladite communication.

3.1 Les fondements du marketing boursier

3.1.1 Définitions

Dans la littérature financière, nous avons trouvé plusieurs tentatives de définir le marketing boursier, mais les auteurs utilisent d'autres expressions, à savoir le marketing financier, le marketing actionnarial, le marketing des titres financiers, le marketing de l'information comptable et financière...etc.

Léger (2010) présente la communication financière d'aujourd'hui comme une démarche claire du marketing financier qui cherche à « *expliquer et illustrer la stratégie, valoriser les produits ou les services, souligner les spécificités par rapport à la concurrence, mettre en avant le capital humain, commenter les résultats de l'entreprise indiquer les perspectives* »⁸⁰. Gair et Azouaoui (2011) définissent le marketing de l'information comptable et financière comme un processus de diagnostic, de production et de diffusion de l'information comptable et financière afin de satisfaire des objectifs tels que la vente des titres financiers, l'obtention d'un crédit bancaire, le regain de la sympathie du public. Pour Rérolle (1999), le marketing actionnarial est une sorte de professionnalisation des relations de l'entreprise avec le marché financier. Il consiste également à mettre en place les moyens nécessaires pour identifier et satisfaire les besoins informationnels des intervenants dans le marché financier.

⁸⁰ J.-Y. Léger (2010), « *la communication financière* », Dunod, p. 32.

Coûtton (2006) définit le marketing de l'actionnaire comme un mélange du marketing de services et le marketing relationnel. Son objectif consiste à fidéliser l'actionnaire et éviter les fluctuations massives des cours boursiers à travers la mise en place des processus nécessaire pour rendre les actionnaires plus attachés à la société. Pesqueux (2006), cité par Duran (2011) définit « *le marketing de l'actionnaire comme un outil qui vise à attirer et retenir les actionnaires les plus fidèles en vue de réduire le coût du capital de l'entreprise cotée afin qu'elle crée encore plus de valeur économique* »⁸¹.

A partir de ces contributions, nous constatons que chaque chercheur dispose de sa propre perception de la commercialisation des produits financiers, mais les objectifs restent les mêmes à savoir la publication des informations nécessaires pour valoriser les actifs financiers, rendre l'entreprise visible dans le marché financier, et la mise en place des mesures afin de fidéliser son l'actionnariat.

3.1.2 L'offre et la demande dans le marketing boursier

Le produit offert sur le marché boursier est le titre financier, qui peut être une action, une obligation ou autres. Sous certaines conditions, la valeur des titres financiers est déterminée par la confrontation de l'offre et la demande, l'augmentation de la demande d'un produit financier et augmente sa valeur et vice-versa.

3.1.2.1 Le produit offert dans le cadre du marketing boursier

L'action est une partie du capital de l'entreprise. Cette dernière émet une partie de son capital sur le marché pour financer ces activités. Cela ne semble pas facile à cause de l'existence d'une concurrence forte dans le marché, par conséquent la société doit instaurer une stratégie commerciale adaptée aux contraintes du marché boursier.

Dans le sens juridique, l'action donne à son détenteur des droits à savoir :

- Le droit aux dividendes : c'est la partie des bénéfices destinée à la distribution aux actionnaires. Si les conditions financières le permettent, leur montant est fixé dans une l'assemblée générale et varie en fonction des résultats réalisés des stratégies futures...etc.

⁸¹ Nathalie Duran. (2011) Chapitre 8 - L'Actionnaire client et la création de valeur. Ed. Lavoisier. Le Management par les valeurs, pp. 277 - 299, p. 9.

- Le droit à l'information : l'actionnaire a le droit d'accéder aux différentes informations de l'entreprise à l'exception des informations qui ont un caractère confidentiel.
- Le droit de vote : il permet aux actionnaires de participer aux décisions stratégiques de l'entreprise. L'actionnaire exige ces opinions dans l'assemblée générale s'il dispose de la majorité des actions et vice-versa.

La valeur de l'action est déterminée par sa valeur économique et sa valeur image (Léger, 2010): la première dépend des caractéristiques, les résultats réalisés, les opportunités de croissance ; la deuxième dépend de la réputation de l'entreprise auprès de la communauté financière.

3.1.2.2 Les demandeurs dans le marché boursier

Les demandeurs dans le marché boursier sont généralement les investisseurs institutionnels et individuels. Leurs décisions font l'objet des influences importantes de la part des analystes financiers, des gestionnaires de fonds, des journalistes économiques et financiers, des agences de notation...etc.

Dans son rapport annuel de l'année 2017⁸², BANK AL-MAGHRIB a indiqué l'importance des investisseurs individuels dans la bourse de Casablanca. Selon ce rapport, ces investisseurs réalisent des transactions importantes durant les périodes d'instabilité, ce qui génère des incidences positives sur la liquidité. Dans le contexte marocain, le rapport indique que les investisseurs individuels ont perdu la confiance dans la bourse marocaine, ce qui a engendré une baisse au niveau des transactions réalisées qui sont passées de 40,8% en 2007 à 8,4% en 2015, ce qui implique clairement qu'il y a des anomalies au niveau du marketing boursier des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca.

De leur part, les investisseurs institutionnels disposent d'une grande capacité à détenir les différentes informations grâce à leur pouvoir financier. L'effet de ciblage de cette catégorie par une des outils du marketing boursier semble donc limité.

⁸² <http://www.bkam.ma/Publications-statistiques-et-recherche/Publications-institutionnelles/Rapport-annuel-presente-a-sm-le-roi/Rapport-annuel-2017>. [Consulté le 15/ 07/2019].

3.2 La fidélisation de l'actionnariat individuel

3.2.1 Le comportement des investisseurs individuels

Généralement, la théorie de l'efficacité informationnelle des marchés financiers et la théorie de la finance comportementale nous offrent deux cadres théoriques pour comprendre le comportement des investisseurs dans le marché financier⁸³.

La compréhension du comportement des investisseurs individuels dans le marché financier est un paramètre important pour la construction d'une politique de fidélisation. Plusieurs études montrent le caractère fidèle du comportement de cette catégorie d'investisseurs envers leurs sociétés, cela se justifie par la durée de détention des titres financiers estimée à trois ans et demi dans le contexte français (Léger, 2008). Dans le processus de sélection des titres financiers, la théorie de Markowitz (1952) stipule que seule la combinaison risque-rentabilité intervient dans la prise de décision d'investissement, alors que 35% des décisions d'investissement sont basées sur des critères non financiers (Germain et Rérolle, 1998 cités par Darras-Barquissau, 2014) telles que la qualité des stratégies, la crédibilité du management, la capacité de la firme à innover, la part du marché. Ce constat est confirmé par une étude menée par Clark-Murphy et Soutar (2004) dans le contexte australien. Ces deux auteurs ont trouvé que les investisseurs individuels australiens gardent plus d'importance aux cotés extra financiers de la firme telle que la qualité de management. D'autres recherches ont confirmé que l'investisseurs gardent une grande importance aux cotés financiers (Nagy et Obenberger, 1994). Ce positionnement est conforme aux hypothèses du paradigme de l'efficacité des marchés.

De sa part, la théorie de la finance comportementale stipule que le processus de la prise de décisions dans le marché financier est affecté par des biais psychologiques (Jahmane, 2012) :

- Les biais cognitifs : l'investisseur prend la décision sur la base de ses connaissances et de ses croyances, ce qui génère des décisions incorrectes.
- Les biais émotionnels : l'investisseur prend la décision sur la base de ces émotions. La décision diffère par la différenciation de la situation financière qui peut être un gain ou une perte.

Par rapport au comportement des investisseurs individuels, Léger (2008) distingue les actionnaires sur la base de leur âge. Pour lui, les actionnaires âgés sont fidèles aux grandes

⁸³ Les deux cadres théoriques seront traités par détail dans le chapitre suivant.

capitalisations, plus sensibles à l'attention et à la considération de la part des entreprises. Ils utilisent souvent des outils de communication traditionnelles alors les jeunes actionnaires sont moins fidèles, influencés par le moral et l'éthique de la firme et exigent des informations rapides et directes.

Entre les décisions basées sur les informations financières et extra financières et les décisions affectées par des biais psychologiques, la société doit fidéliser son actionnariat pour éviter une éventuelle volatilité excessive des cours boursier et séduire d'autres actionnaires.

3.2.2 Les outils de fidélisation des actionnaires individuels

La fidélisation des actionnaires est un outil indispensable pour assurer un financement durable de la firme et améliorer sa réputation. Cela passe par la mise en place d'un système de fidélisation. La communication est un outil indispensable pour réussir l'entrée à la bourse et fidéliser les actionnaires (Arnone et al., 2010).

Guimard (2007) a défini plusieurs outils pour fidéliser l'actionnariat tels que la construction d'une politique de rémunération attrayante qui s'articule autour de :

- La distribution des actions gratuites.
- La distribution des dividendes majorés.
- La possibilité d'une souscription préférentielle aux opérations financières.

Sa politique a proposé également la présentation des produits et services de l'entreprise aux actionnaires avec des conditions préférentielles, sans oublier la mise en place d'un club d'actionnaires pour faciliter la communication.

Dans son étude portant sur l'impact de la fidélisation des actionnaires sur la performance financière des sociétés, Jahmane (2012) a défini une liste composée de 14 indices expliquant les décisions d'investissement à savoir le dividende, la valeur de départ de l'action, PER (Le price-earning ratio), le rendement, l'image de l'entreprise, le taux d'intérêt, le taux d'inflation, l'historique de l'action, les publications et les prévisions, l'équipe dirigeante, la répartition du capital, le bénéfice net par action, la fiscalité, le secteur d'activité. D'ailleurs, cette liste est fixée par un groupe d'utilisateurs dans le contexte français tels que les responsables commerciaux dans les cabinets intermédiaires en bourse, les OPCVM et les analystes financiers.

Pour fidéliser l'actionnariat individuels, Léger (2008) propose une politique basée sur plusieurs fondements :

- Répondre aux attentes des actionnaires que ça qu'elles soient informationnelles, financières ou autres.
- La mobilisation des différents moyens d'information avec les actionnaires individuels comme la presse générale ou spécialisée, les banquiers ou les conseillers financiers indépendants, documents diffusés par la société...etc.
- La mobilisation des moyens de dialogue avec les actionnaires individuels, tels les assemblées générales, les clubs et comités des actionnaires, les manifestations destinées aux actionnaires individuels (réunions d'actionnaires, visites de sites, les salons). La présentation des lignes téléphoniques gratuites aux actionnaires afin d'avoir un contact direct avec eux et faciliter l'accès à l'information.

Dans cette partie, nous avons exposé les différents outils de la fidélisation des actionnaires individuels. Ces outils sont résumés en trois rubriques :

- La rubrique financière : elle regroupe les outils de fidélisation de dimension financière tels que les dividendes, le bénéfice par action ... etc.
- La rubrique informative : elle regroupe les différents outils d'information utilisés par la société.
- La rubrique « dialogue » : elle est composée des différents outils de dialogue mobilisés par la société.

Conclusion

Dans un premier temps, la communication financière vient d'apparaître pour protéger les porteurs des capitaux contre le comportement opportuniste des acteurs des marchés. Cette protection est traduite par la publication des informations purement financières, avec une adoption massive des mécanismes de gouvernance. Par la suite, la communication est devenue un outil indispensable utilisé pour attirer les investisseurs et limiter le besoin en fonds de roulement.

Plusieurs recherches ont essayé de découvrir les besoins informationnels des parties prenantes tels que les analystes financiers, les investisseurs institutionnels et individuels. Ces études ont montré l'importance de publier des informations non citées dans la réglementation de la communication financière afin d'améliorer la transparence, la confiance et la stabilité des cours boursiers dans le marché financier.

Le dépassement du cadre réglementaire de la communication financière vers la publication des informations qui ne sont pas demandées par les autorités financières avec une forte adoption des mécanismes de fidélisation des actionnaires implique l'existence d'une volonté auprès des émetteurs pour passer à un marketing boursier qui n'est pas basé seulement sur la réglementation mais aussi sur des outils de la fidélisation de différentes natures (financières informationnel, managériale ...).

L'adoption d'une politique de communication volontaire est aussi considérée comme un signe reflétant l'existence d'une volonté auprès des managers de partager l'information avec les parties prenantes. La signalisation par le dépassement du cadre réglementaire de la communication financière est une forme de publicité qui vise l'amélioration du volume de transparence, de confiance et de valorisation de l'image de la firme.

Chapitre 5 :

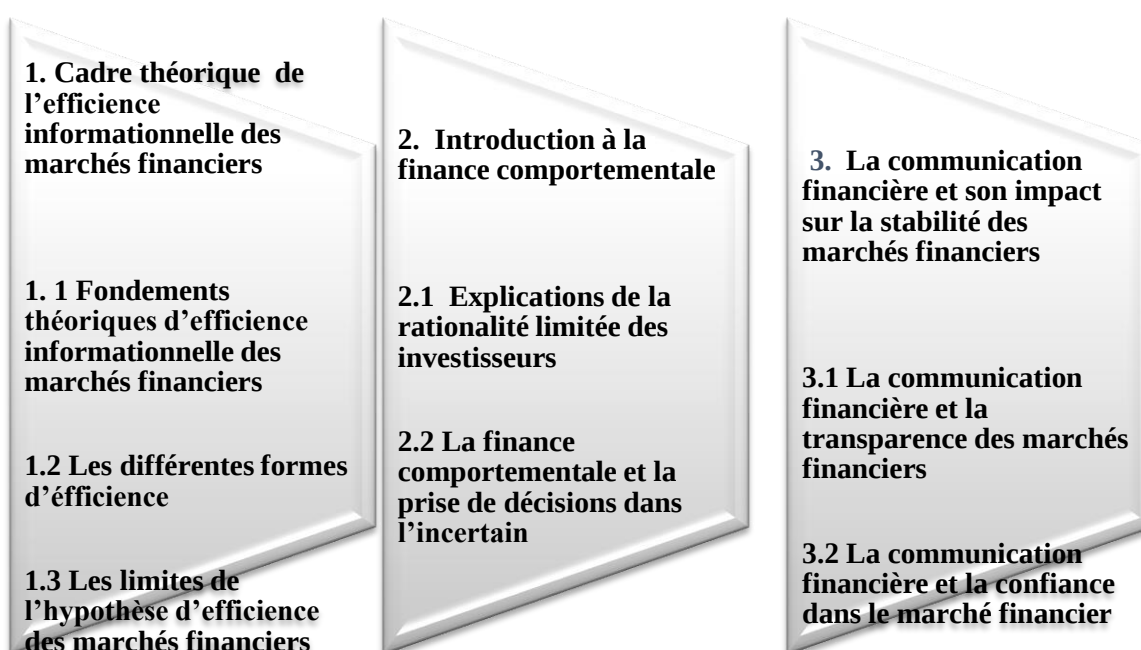
La Communication financière au service de développement des marchés financiers

Introduction

Le cadre théorique de la finance des marchés rassemble les différentes connaissances produites sur la base des observations, des expériences, et des travaux empiriques au sein du marché financier. Il cherche à décrire, comprendre et expliquer les phénomènes observés tels que le fonctionnement des marchés, l'évaluation des actifs financiers, les décisions d'investissement ainsi que le comportement des acteurs du marché financier.

Dans ce chapitre, nous allons exposer deux théories importantes à savoir la théorie d'efficience informationnelle des marchés financiers et celle de la finance comportementale. Les deux théories cherchent à expliquer les phénomènes observés dans le marché financier. La dernière partie de ce chapitre, est consacrée à l'exposition de la contribution de la communication financière dans la stabilité des marchés financiers.

Figure 12 : Organisation du chapitre 5



1 Cadre théorique de l'efficience informationnelle des marchés financiers

L'hypothèse de l'efficience des marchés financiers est une théorie qui a été présentée par Eugene Fama durant les années 60. Dans cette théorie, Fama expose les fondements d'un marché financier efficient. La validation de cette théorie passe nécessairement par la validation d'un certain nombre de conditions.

1.1 Fondements théoriques de l'efficience informationnelle des marchés financiers

1.1.1 La rationalité des agents :

La rationalité est une notion qui est souvent utilisée dans la théorie économique pour juger la qualité des décisions prises par les agents économiques. Pour Brochier (1994), la rationalité des agents économiques est un fondement important dans l'interdépendance. Cahuc (1993) suppose que : « *le principe de rationalité signifie que les individus agissent en utilisant au mieux les ressources dont ils disposent, compte tenu des contraintes qu'ils subissent. (...) l'individu rationnel, ou encore homo oeconomicus, est égoïste : il tient compte uniquement de son propre intérêt* »⁸⁴. La rationalité dispose alors d'une dimension individuelle, c'est-à-dire que l'agent doit chercher seulement son intérêt tout en utilisant ses propres ressources.

L'efficience du marché financier nécessite une rationalité auprès des agents. Cette rationalité consiste à évaluer correctement les titres financiers à travers une anticipation correcte des actifs financiers. Cela veut dire que l'existence d'une différence entre la valeur fondamentale et la valeur anticipée est un signe d'inefficience du marché. Pour atteindre cet objectif et éviter les anticipations erronées, l'agent doit détenir un stock d'information suffisant afin qu'il arrive à estimer les valeurs des titres. De même, la rationalité ne consiste pas uniquement à utiliser l'information mais elle doit être accompagnée par d'une maximisation du profit. Cela implique que l'investisseur rationnel cherche à maximiser l'utilité de son portefeuille.

L'hypothèse d'efficience des marchés stipule l'existence des investisseurs non-rationnels au sein des marchés financiers. Ces investisseurs réalisent des transactions non rentables et trop risquées par rapport aux investisseurs rationnels, mais cette limite est dépassée par le modèle de marche aléatoire (Bachelier, 1900).

⁸⁴ Pierre Cahuc, *La nouvelle microéconomie*, Repères La Découverte, 1993, pp. 6-7.

1.1.2 Le modèle de marche aléatoire, variation des prix et « échangistes avertis »

La marche aléatoire est un modèle mathématique qui stipule que le passé n'a aucun impact sur le futur. Ce dernier est influencé seulement par le présent. Fama (1965) a essayé d'établir un lien entre ce modèle et la TEM. Pour Fama, les valeurs des titres financiers sont imprévisibles car la valeur actuelle du titre incorpore les différentes informations. Ceci signifie qu'il est impossible de prévoir la rentabilité future sur la base de la rentabilité passée (Mignon, 2008).

Parmi les limites de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers nous trouvons l'existence des investisseurs non rationnels au sein de marché. Ces investisseurs effectuent des transactions aléatoires et ils prennent des directions contradictoires et sans justifications raisonnables. Malgré le comportement irrationnel de quelques investisseurs, le marché reste encore efficient aux yeux du modèle de marche aléatoire qui stipule que les transactions effectuées par ces investisseurs ont tendance à disparaître si ces transactions ne sont pas corrélées entre elles grâce à l'existence des acteurs rationnels, des arbitragistes ou des « échangistes avertis » (Fama, 1970).

La présence des investisseurs irrationnels « noise traders »⁸⁵ au sein du marché financier implique des incidences sur la valeur des titres. Cela veut dire que ces investisseurs sont responsables du bruit et des scandales sur le marché. Ceci s'explique aussi par le fait qu'ils achètent à un prix supérieur au prix du marché (valeur réelle) à cause d'un mauvais signal ou une interprétation erronée des informations disponibles, ce qui génère une situation de déséquilibre au sein du marché Susskind (2005). Friedman (1953) considère que ces investisseurs ne jouent pas un rôle fondamental dans le marché puisqu'ils gaspillent seulement leur argent par rapport aux investisseurs rationnels, et ils finissent par disparaître du marché.

Pour revenir à la situation d'équilibre, Fama (1965) propose l'existence d'un nombre suffisant des échangistes avertis dans le marché. Ces investisseurs sont rationnels et disposent de l'habilité à éliminer l'écart entre la valeur (erronée) du marché et la valeur fondamentale grâce à leur capacité d'analyser toute nouvelle information dans le marché et à travers leur capacité financière. Donc, le rôle des arbitragistes (investisseurs rationnels) est important dans le marché car il permet de ramener le marché à la situation d'équilibre.

⁸⁵Friedman, Milton. (1953). "The Methodology of Positive Economics." in Essays in Positive Economics, edited by Milton Friedman. Chicago, University of Chicago.

1.1.3 L'information dans le marché financier : gratuité et libre circulation

Dans un marché financier efficient, l'information qui sera utilisée pour évaluer les titres doit être gratuite et commune (Mignon, 2008). Autrement dit, l'agent doit obtenir les informations sur le marché financier sans supporter des coûts supplémentaires en contrepartie de cette information. Dans un certain cas, il y a une possibilité de ne pas avoir aucune réaction de la part des investisseurs. Ceci s'explique par le coût de ladite information et gain le potentiel de transaction est inférieur au coût de l'information (Bouattour, 2012).

Une libre circulation de l'information est une condition fondamentale pour l'efficience des marchés, cette condition signifie que l'information doit être à la disposition de tous les agents dans le même temps et les mêmes conditions afin de bénéficier une réaction immédiate, l'existence d'un décalage temporaire en terme de la détention de l'information entre les investisseurs ou des anomalies dans ce sens implique une sorte de discrimination ce qui peut menacer l'équilibre du marché et son efficience.

1.1.4 Absence des coûts de transaction :

Généralement, l'existence des charges supplémentaires comme les impôts et les frais similaires après une opération de transaction impliquent la diminution des bénéfices. Ainsi, la présence des coûts de transaction dans un marché financier représente un signe négatif pour l'investisseur puisque ces coûts annulent les bénéfices potentiels réalisables. L'investisseur n'agira sur le marché que si le rendement futur d'un titre est supérieur aux coûts de la transaction.

1.1.5 Atomicité des investisseurs et titres facilement liquidés

Pour un marché efficient, les opérations de transactions (achat ou vente) doivent s'effectuer facilement et sans difficultés. L'investisseur est considéré comme une petite unité qui n'arrive pas tout seul à influencer le marché après l'exécution d'une opération d'achat ou de vente d'une quantité importante de titres. En d'autres termes, seule l'information est apte à changer la situation du marché et la valeur des titres.

1.2 Les différentes formes d'efficience

Dans les années qui suivirent la conception de l'hypothèse de l'efficience des marchés, plusieurs études ont rapidement émergées. La quasi-totalité de ces recherches soutenait cette hypothèse, ce qui a bien contribué à l'apparition de plusieurs formes d'efficience.

1.2.1 L'efficience de la forme faible

Dans un marché où l'efficience est de la forme faible, les cours actuels des titres incorporent toutes les informations historiques, c'est-à-dire que les cours des titres reflètent tout ce que l'on pourrait déduire de leur histoire (Sousskind ,2005). Cette forme implique aussi que personne ne peut tirer des profits des données qui ont été déjà consommées par le marché car le cours actuel est estimé sur la base des informations passées. Cela implique qu'il y a une certaine indépendance entre la variation actuelle et future des cours des titres. Pour valider empiriquement cette forme d'efficience, plusieurs études ont été effectuées.

En effet, une étude a été menée par Fama en 1965 pour étudier l'autocorrélation de la rentabilité quotidienne de 30 valeurs du Dow Jones entre 1957 et 1962. Fama a trouvé que l'autocorrélation est très faible, donc l'information passée n'a pas d'incidence sur la rentabilité future. Les mêmes résultats ont été trouvés après des études réalisés dans le contexte européen par Solnik(1973) bien que les tests réalisés dans les marchés boursiers de l'Europe aient montré une efficience faible par rapport au contexte américain.

1.2.2 L'efficience de la forme semi-forte

Cette forme d'efficience est basée sur la rapidité d'intégration d'une nouvelle information dans le cours financier. Ainsi, un marché efficient de la forme semi-forme doit incorporer dans le prix de l'actif financier à la fois les informations passées et rapidement les nouvelles informations. Cette forme d'efficience a fait l'objet de plusieurs recherches pour observer la réaction des cours après la publication d'une nouvelle information telle que la distribution des dividendes ou l'émission d'un nouveau titre ... etc.

Parmi ces études, nous citons un test empirique mené par Fama et al.,(1969). Cette étude fixe comme objectif l'observation de la variation des cours et la détection des comportements des investisseurs suite à une annonce de distribution d'actions gratuites sur la base des données mensuelles. Cette étude porte sur 940 distributions d'actions gratuites de 622 actions cotées au NYSE entre 1927 et 1959. Les chercheurs ont trouvé que la nouvelle information est intégrée entièrement et rapidement dans cours de l'actif dans le contexte américain. Une autre étude menée par Ball et Brown (1968) qui ont étudié l'impact de la publication des résultats annuels de 261 sociétés américaines entre 1946 et 1966. Les résultats ont montré que le marché a anticipé correctement les résultats des entreprises de l'échantillon avant qu'ils ne soient publiés ce qui a permis de valider l'hypothèse d'efficience semi-forte.

Une autre étude de Asquith et Mullins (1986) a été réalisée dans le contexte américain. Les deux chercheurs ont essayé d'étudier la réaction des cours boursiers après l'annonce de la publication d'une annonce de la distribution des dividendes annuels. Les chercheurs ont trouvé effectivement de bons résultats en termes de la réaction du marché suite la date de l'annonce. Cela implique que le marché a réagi immédiatement après la publication de l'avis de distribution des dividendes.

1.2.3 L'efficience de la forme forte

Généralement, la théorie de l'efficience des marchés financiers suppose l'intégration de toutes les informations dans la valeur de l'actif. La forme forte d'efficience porte sur la détention de l'information privée par un groupe d'investisseurs et son impact sur les résultats. On dit qu'un marché est efficient de la forme forte si les détenteurs des informations privées ne réalisent pas des profits anormaux ou supérieurs à cause de la capacité du marché à intégrer toutes les informations (publique et privée) dans le cours boursier.

Le législateur marocain a défini l'information privilégiée dans l'article 25 du Dahir portant loi 1-93-212 comme « *toute information relative à la marche technique, commerciale ou financière d'un émetteur ou aux perspectives d'évolution d'une valeur mobilière, encore inconnue du public et susceptible d'affecter la décision d'un investisseur* ». Le délit initié comme l'utilisation de toute personne « (...) *disposant, dans l'exercice de sa profession ou de ses fonctions, d'informations privilégiées (...) pour réaliser ou permettre sciemment de réaliser sur le marché, soit directement, soit par personne interposée, une ou plusieurs opérations (...)* ». Les personnes initiées tels que les dirigeants, les membres du conseil d'administration et de surveillance, les participants habituels au processus d'établissement des comptes de la société ainsi que les partenaires contractuels n'ont pas le droit d'utiliser ou de transmettre les informations privilégiées dont elles ont connaissance dans l'exercice de leurs missions.

La détention de l'information privée par les opérateurs du marché a fait l'objet d'une longue discussion par les chercheurs en finance. Granger et Morgenstern (1970) ont confirmé que certains spécialistes dans la bourse de New York occupent des positions privilégiées par rapports aux autres utilisateurs et ils anticipent, par conséquent, parfaitement les cours des titres. Lardic et Mignon (2006) mettent l'accent sur la capacité des investisseurs institutionnels à accéder d'une façon facile et régulière aux informations privées, ce qui leur permet de réaliser des « connaissances supérieures à la moyenne ».

1.3 Limites de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers

Ce paragraphe est consacré à la présentation des limites théoriques et empiriques de la théorie de l'efficience des marchés financiers

1.3.1 Limites théoriques

1.3.1.1 La remise en cause de la rationalité des investisseurs

La question de la rationalité des investisseurs est centrale dans la pensée financière à cause de l'existence des comportements irrationnels au sein du marché. Ce qui le rend perturbé et instable. Cependant, plusieurs études ont démontré que la rationalité des investisseurs reste fragile. Ce constat est basé sur des observations sur le terrain. Parmi les formes de l'absence de la rationalité, nous trouvons le comportement des investisseurs face aux risques. Schefrin et Statman (1985) ont trouvé que les investisseurs préfèrent la conservation de leurs titres perdants et de vendre rapidement les titres rentables, et en conséquence, l'augmentation des pertes du portefeuille. Ce comportement est classé comme irrationnel à cause de l'absence d'une stratégie claire d'investissement, ainsi que par l'attitude des investisseurs face aux risques. Odean(1998a) a mesuré ce phénomène au sein de la bourse américaine. Cette étude a été effectuée sur la base de l'analyse d'un échantillon constitué de 163000 clients. Le chercheur a trouvé qu'il y a une probabilité de 70% de vendre les titres rentables par rapport aux titres qui ont généré des pertes. Ses études ont montré clairement que la rationalité des investisseurs n'est qu'une hypothèse théorique irréaliste et incompatible avec les faits et les comportements des investisseurs dans le marché financier.

1.3.1.2 Analyse critique du modèle de la marche aléatoire

Le modèle de marche aléatoire est une réponse présentée par la théorie de l'efficience des marchés pour résoudre le problème d'irrationalité des investisseurs au sein du marché. Cette réponse stipule que les transactions effectuées par ces investisseurs se font d'une manière aléatoire et sans effets sur la valeur, mais cette condition est difficile à appliquer car personne ne peut infirmer la corrélation entre les stratégies d'investissement des agents irrationnels. Susskind (2005) a justifié ce positionnement par le caractère social de ces investisseurs, vu que chacun d'entre eux est influencé par le comportement de son voisin ce qui implique la répétition des mêmes erreurs.

Cette limite sera dépassée encore par une autre hypothèse présentée par Fama (1965) qui avance que le déséquilibre au sein du marché financier est dépassé après l'intervention des arbitragistes (des investisseurs rationnels). Ces derniers annulent le décalage entre le prix réel et le prix du marché d'un titre. L'accomplissement de cette mission passe obligatoirement par l'existence d'un nombre suffisant de ces investisseurs. Par rapport à la durée d'ajustement des prix, Shleifer (2000) soutient que la concurrence entre les arbitragistes minimise la durée d'équilibre des prix. Ritter (2003) confirme aussi l'idée selon laquelle la concurrence entre les investisseurs ramène les prix à leurs valeurs exactes.

1.3.1.3 Analyse critique du comportement arbitragiste

La littérature financière nous offre plusieurs études empiriques qui ont montré que la présence des arbitragistes n'a aucun effet sur l'équilibre du marché. Nous rappelons que l'objectif principal des arbitragistes est d'équilibrer les prix sur le marché et de ramener les cours des actifs à leurs valeurs réelles. Cela passe nécessairement par la vente des titres gagnants (surévalués) et l'achat des titres sous-évalués ou ses substituts, mais l'absence d'un substitut menace le rôle confié aux arbitragistes et détruit l'argument de l'hypothèse d'efficience des marchés financiers.

L'hypothèse d'efficience informationnelle avance également que les arbitragistes profitent de cette opportunité d'arbitrage afin de réaliser des profits. Bouattour (2012), alors que Shleifer et Vishny (1997) pensent qu'il y a plusieurs situations où les investisseurs n'interviennent pas à cause des risques de perte, ce qui annule leurs rôles. Les arbitragistes sont confrontés également aux risques d'erreurs au niveau des tendances des marchés car personne ne peut garantir l'exactitude de leurs prévisions.

1.3.2 Limites empiriques :

1.3.2.1 Le facteur temps et l'efficience des marchés

Rozeff et Kinney (1976) ont observé que la rentabilité des titres dans le mois de janvier est supérieure par rapport aux autres mois. Généralement, l'effet de janvier intitulé aussi effet de la fin d'année, se traduit par l'augmentation de la rentabilité des titres durant le mois de janvier suite à une diminution dans le mois de décembre. Ce phénomène est justifié par la volonté des gérants de vendre des titres qui ne sont pas rentables dans le mois de décembre, juste pour éviter les jugements des actionnaires durant l'assemblée générale, et aussi pour enregistrer des moins-

values afin de diminuer la base imposable durant le mois de décembre. De cette manière, l'augmentation de la valeur des titres durant le mois de janvier est expliquée par la tendance de rachat des titres liquidés en décembre. Malkiel (2003) pense que l'effet de janvier a disparu directement après avoir été découvert.

Une autre anomalie qui a une dimension saisonnière, c'est l'effet de Week-end. Plusieurs chercheurs ont trouvé la rentabilité au début de la semaine est inférieure en comparaison avec la rentabilité des autres jours de la semaine. Ce phénomène a fait l'objet de plusieurs recherches (Cross,1973, French,1980), mais c'est Osborne (1962) qui est le premier à avoir observé ce phénomène. Tous ces chercheurs ont confirmé que le rendement des premiers jours de la semaine est totalement différent aux autres jours. Cette situation est expliquée par l'existence des transactions intensives de ventes de la part des particuliers au début de la semaine, alors que les professionnels ont tendance à diminuer leurs transactions durant la même période.

D'après ces explications, nous pouvons constater qu'il y a des anomalies dans la théorie de l'efficience des marchés financiers ayant une dimension saisonnière. De mêmes, les recherches empiriques ont confirmé l'existence d'autres limites de cette théorie qui n'ont pas un caractère saisonnier.

1.3.2.2 La taille de l'entreprise et l'efficience des marchés financiers

La littérature financière confirme que la taille des sociétés représente un facteur d'influence sur la valeur des titres. Ce phénomène a aussi fait l'objet de plusieurs recherches à la fois théoriques et empiriques. Banz (1981) a montré que les entreprises de la petite taille réalisent une rentabilité supérieure par rapport aux grandes entreprises. Ce phénomène est expliqué d'une part par la faiblesse des coûts de transactions de ces entreprises, et d'autre part par les exigences en matière de rentabilité de la part des investisseurs. Ce constat a été confirmé par Fama et French (1992) dans le contexte américain, par (Hamon et al., 1991) dans le contexte français et par (Francoeur, 2006) dans le contexte canadien.

1.3.2.3 L'apparition d'une nouvelle information et l'efficience des marchés

Dans un marché dit efficient, l'information doit être intégrée directement et complètement dans la valeur du titre, mais les études empiriques ne confirment pas cette hypothèse. Cela implique qu'il y a des imperfections et des anomalies qui renforcent le positionnement des chercheurs critiquant l'hypothèse d'efficience des marchés.

La sous-réaction est une forme d'imperfection, ce phénomène se traduit par une sous-estimation au moment de la divulgation (Frazzini, 2006 ; Chordia et al., 2009). Cela veut dire que l'information positive n'influence pas la valeur des titres après sa publication mais le cours intègre cette nouvelle après une période donnée (Ball et Brown 1968). Ce qui implique que l'information est mal traitée durant son annonce et le processus d'ajustement est effectué d'une façon progressive. Cependant, Ikenberry et Ramnath (2002) ont observé le comportement des cours après la publication d'une information de divisions d'actions réalisées par les firmes cotées sur le marché financier américain. Ces chercheurs ont remarqué qu'il y a des rendements anormaux moyens de 9% durant l'année suivante. De même, l'annonce de la distribution des bénéfices supérieures à ce qui est prévu doit pousser le cours vers la hausse, mais la réaction du cours boursier dans le marché financier chinois n'est pas compatible avec ce constat (Truong, 2011). Tous ces événements confirment une autre fois l'existence des imperfections dans HEM.

Un autre phénomène qui vient d'apparaître dans le marché financier c'est la sur-réaction des cours boursiers. Cette situation se traduit par la diminution des cours d'un actif financier après une forte augmentation suivie à l'annonce d'une information. Ce phénomène a fait l'objet de plusieurs recherches telles que les recherches de De Bondt et Thaler (1985) dans le contexte américain et Mai (1995) dans le contexte français.

Dans le contexte américain, De Bondt et Thaler ont observé l'évolution des cours des titres entre janvier 1926 et décembre 1982. Ils ont calculé aussi les rentabilités des titres de l'indice NYSE. Par la suite, ils ont classé les rentabilités en deux groupes : chaque groupe contient 35 titres, l'un constitué des titres les plus rentables et l'autre groupe contient les titres perdants. Dans cette étude, De Bondt et Thaler ont trouvé que la rentabilité des titres gagnants a connu une forte diminution par rapport au groupe des titres perdants et les titres qui ont enregistré une faible rentabilité en bourse auparavant connaîtraient ultérieurement des rentabilités supérieures à la moyenne. Cette situation illustre clairement le phénomène de sur-réaction des cours boursiers. Ce phénomène s'explique par une surévaluation des informations par les investisseurs ce qui pousse les cours des titres vers la hausse, mais après une période donnée ces analystes cherchent à corriger leurs évaluations erronées pour ajuster la valeur des titres.

Ainsi, nous avons montré que la théorie de l'efficacité des marchés financiers est basée sur un certain nombre de fondements mais personne ne peut nier l'existence de plusieurs anomalies. La contestation de cette théorie tire ses origines des imperfections théoriques et empiriques

observées dans le marché financier. Ceci a rendu cette théorie trop critiquable par les théoriciens de la finance comportementale qui suggèrent une autre perception de la finance des marchés. Cette perception est basée sur la dimension humaine et psychologique comme pierre angulaire d'analyse et d'évaluation des actifs.

2 Introduction à la finance comportementale

L'hypothèse de l'efficience des marchés financiers n'est pas parvenue à répondre aux interrogations à la fois théoriques et empiriques. La remise en cause des fondements de cette théorie a donné lieu à l'apparition d'un autre courant dans la finance des marchés, c'est la finance comportementale. Dans le cadre de cette nouvelle théorie, les marchés financiers sont analysés à travers le prisme des sciences cognitives (Dieudonne et al., 2012). Généralement, la finance comportementale essaie d'expliquer certaines anomalies détectées sur les marchés financiers (Bouattour, 2012). Les pionniers de cette théorie proposent des explications de dimension humaine aux anomalies de l'HEM. Le point de départ de cette approche est basé sur le jugement de la rationalité des investisseurs aux sein du marché. La finance comportementale se base sur la rationalité limitée des investisseurs et l'impact limité des arbitragistes (Ritter, 2003).

2.1 Les explications de la rationalité limitée des investisseurs

2.1.1 Les simplifications

Tversky et Kahneman (1974) supposent que les individus fixent des modes de raisonnement et que leurs choix ne sont pas toujours compatibles avec les conditions de rationalité parfaite. Les simplifications heuristiques sont des modes de pensée bien ancrées qui peuvent conduire à un jugement irrationnel. Hirshleifer (2015) a défini les simplifications heuristiques comme étant des habitudes mentales erronées dues aux ressources cognitives limitées du cerveau humain notamment en termes d'attention, de capacité de calcul et de mémoire. Ce qui implique que l'individu prend une décision sur la base de son système intuitif et sans effort, ce qui le ramène amène à commettre des erreurs dans le processus de la prise de décision.

2.1.1.1 La représentativité

Dans une situation d'incertitude, l'individu cherche à prendre la décision sur la base d'un événement particulier nouvellement observé et de le considérer comme règle générale (Tversky et Kahneman, 1974). Cela veut dire que l'individu cherche à simplifier sa situation complexe

par la généralisation d'un cas particulier sur les phénomènes futurs incertains, ce qui implique que les investisseurs ont tendance à marginaliser le rôle des calculs probabilistes dans le processus de la prise de décision et de se baser seulement sur le phénomène de similarité. Dans les marchés financiers, ce comportement conduit souvent à surestimer la valeur des actifs financiers (Corcos et Pannequin, 2008).

Donc, la représentativité est un mode de jugement erroné qui ne tient pas compte de deux facteurs importants : le premier c'est l'ignorance d'autres variables qui peuvent influencer la réussite de l'investissement, cela s'explique par l'incapacité des investisseurs à intégrer les différentes variables dans leur décision ; le deuxième élément, c'est la négligence de la taille de l'échantillon sur lequel l'investisseur a basé sa décision. Dans le cas général, pour prendre une décision il faut se baser sur un échantillon d'une taille importante afin de donner une légitimité aux décisions prises. Ces deux éléments expliquent le comportement irrationnel des investisseurs au sein du marché financier (Mangot, 2013)⁸⁶.

2.1.1.2 La disponibilité

Pour ce mode de raisonnement, l'individu prend une décision en fonction de la facilité avec laquelle la probabilité d'un avènement lui vient à l'esprit (Tversky et Kahneman, 1974). Certains événements sont jugés par les individus comme plus probables en raison de leur familiarité, leur actualité ou leur forte teneur émotionnelle qu'en raison de leur probabilité effective d'occurrence (Susskind, 2005). En effet, « *lorsque des individus tentent d'évaluer la probabilité d'un événement futur, ils recherchent en mémoire la survenue d'événements analogues. Selon la facilité avec laquelle ils parviennent à se remémorer des événements similaires, ils vont estimer comme plus ou moins probable l'apparition de l'événement en question* »⁸⁷. De sa part, Pouget (2000) suggère que les individus évaluent la probabilité d'un événement à partir de la facilité par laquelle les situations viennent à leur l'esprit.

Dans le cas normal, il ne faut pas prendre une décision en fonction de la facilité d'un événement similaire vient à l'esprit, mais en fonction des données et calculs statistiques afin d'éviter des erreurs dans le processus de la prise des décisions.

⁸⁶ <http://michael-mangot.com/wp/25-ans-de-finance-comportementale-ou-lemergence-dun-nouveau-paradigme/>. [Consulté le 20/08/2019].

⁸⁷ Sorel, O. (2009). « *Approche développementale du raisonnement bayésien : analyse quantitative et qualitative selon le format de présentation et le niveau scolaire* », Thèse de doctorat en psychologie sous-direction des professeurs Mme Pennequin Valérie et Fontaine Roger Université François - Rabelais De Tours. p. 38.

2.1.1.3 L'ancrage

Il s'agit d'un processus mental par lequel un individu prend une décision en fonction des données passées sans accorder aucune importance aux nouvelles informations. Cela implique que l'opération de la mise à jour se fait d'une façon lente et le changement des croyances prend un peu de temps. L'ancrage est aussi considéré comme la sur-confiance des individus aux données passées (Barberis et al., 1998). Selon Bessière et Kaestner (2009), « *les nouvelles croyances sont alors insuffisamment révisées, ce qui se traduit, d'un point de vue empirique, par une sous-réaction* »⁸⁸. Cela veut dire que leurs décisions sont influencées par les idées de départ, ce qui génère une sous-réaction lorsque l'individu ne prend pas une décision après l'apparition de la nouvelle information, et sur-réaction si l'individu change ses idées de départ après l'apparition des nouvelles informations.

Chaque l'individu cherche à simplifier les situations complexes. Pour cela il mobilise plusieurs modes de raisonnement afin de prendre la meilleure décision d'une façon rapide. Ces raisonnements simplificateurs amènent l'individu à commettre des erreurs et la violence des règles de la rationalité.

2.1.2 L'excès de confiance

Dans la littérature financière, les phénomènes anormaux observés dans les marchés financiers ne sont pas expliqués seulement par le facteur rationalité, mais il y a aussi une autre variable qui explique les impasses de l'hypothèse d'efficience des marchés : c'est l'excès de confiance chez les opérateurs du marché. Parmi les manifestations de ce comportement, c'est le développement d'une vision positive exagérée de la réalité suite aux succès successifs.

En effet, plusieurs études statistiques ont montré que les individus ont tendance à surestimer la pertinence de leur connaissance. Daniel et al.,(1998) ont montré que les investisseurs sont surconfiants s'ils ont collecté difficilement une information importante. Pour Griffin et Tversky (1992), les opérateurs expérimentés sont plus surconfiants que les opérateurs qui n'ont pas une grande expérience. D'après ces études, nous constatons que les principales sources de la confiance, c'est la disposition d'une information privée et l'acquisition d'une expérience. Dans son étude Odean (1998b) a trouvé que les investisseurs qui ont un excès de confiance

⁸⁸ Bessière V., Kaestner M., (2009), « *Les analystes financiers : l'apport de la finance comportementale* ». Revue du Financier, 177, p. 24.

surestiment leurs connaissances. Ce sentiment pousse les investisseurs à croire que leur estimation de la valeur d'une action est plus pertinente que celle des autres investisseurs.

Parmi les conséquences d'excès de confiance chez les investisseurs, nous trouvons la présence d'une vision optimiste en matière la performance de leurs titres, sans tenir en compte l'indice du marché en général (De Bondt, 1998). La performance des agents surconfiants est inférieure à celle des agents qui sont mieux calibrés (Biais et al., 2005). Or, le niveau d'échange chez de ces investisseurs est élevé par rapport aux autres investisseurs. De même, le niveau des titres échangés par les agents surconfiants est supérieur par rapport aux autres investisseurs (Glaser et Weber, 2007). Donc, le volume des échanges effectué par les investisseurs sur-confiants n'explique pas la performance des investissements.

Nous constatons donc que l'excès de confiance est un comportement qui se traduit par :

- Une surestimation des capacités cognitives des investisseurs, ce qui influence négativement leur rationalité.
- Une mauvaise utilisation et interprétation des informations disponibles.
- Une multiplication des transactions et l'augmentation sensible de la prise de risque.

Par conséquent, il pousse les investisseurs à commettre des erreurs dans la prise de décisions d'investissement.

2.1.3 Le mimétisme

Il s'agit d'une seule décision prise par plusieurs investisseurs avec une indépendance entre eux. Généralement, le mimétisme suppose l'existence de l'indépendance et l'ignorance des décisions des autres. Ce comportement se traduit dans le marché financier par l'achat ou la vente des mêmes titres par plusieurs investisseurs, mais après une période donnée chacun de ces investisseurs trouve que cette décision a été prise par ses collègues.

Jondeau (2001) explique ce comportement par trois facteurs :

- La détention d'une information privée par les investisseurs.
- L'imitation entre les gestionnaires de fonds.
- L'adéquation des comportements avec un groupe d'investisseurs (le conformisme).

La littérature nous présente deux types de mimétisme : le premier est intentionnel « *celui-ci intervient quand les investisseurs imitent intentionnellement, délibérément le comportement de leurs pairs* »⁸⁹, le deuxième est le « *mimétisme fallacieux, ce comportement intervient lorsqu'un groupe a les mêmes objectifs et dispose du même ensemble d'informations et que chacun de ses membres prend des décisions analogues de manière indépendant* »⁹⁰.

Les chercheurs pensent qu'il est difficile de détecter et de tester le comportement mimétique dans le marché financier. Cette difficulté s'explique en grande partie par la multitude de décisions prises par les investisseurs ainsi que la difficulté de cerner un groupe d'investisseurs qui ont des décisions semblables. Les premiers travaux portant sur le comportement mimétique proviennent des travaux de Lakonishok et al., (1994) sans oublier les travaux de Wermers (1999), de Richards (1999) et de Jondeau (2001). Ces chercheurs ont essayé d'évaluer la corrélation des profils de négociation pour un groupe donné d'investisseurs et leur tendance à effectuer des transactions similaires. Les résultats pour certains chercheurs ont montré l'existence des signes faibles du comportement mimétique. Pour d'autres, les résultats ont montré l'existence de plusieurs signes d'un comportement mimétique chez les organismes et les individus.

2.2 La finance comportementale et la prise des décisions : l'apport de la théorie des perspectives

Après la présentation des explications des anomalies présentées dans le marché financier, cette partie est consacrée à la contribution de la finance comportementale en matière de la prise de décision, cette contribution sera aussi un argument pour comprendre le fonctionnement du marché financier et le comportement des investisseurs individuels dans l'incertain.

L'hypothèse d'efficience des marchés financiers décrit les individus comme des êtres rationnels cherchant à optimiser leurs choix à travers l'utilisation de toute information disponible pour prévoir correctement les valeurs des titres financiers. Cette théorie a été critiquée par les chercheurs de la finance comportementale, et ils présentent comme argument l'existence des facteurs humains autre que la richesse espérée influençant le processus de la prise de décision chez les investisseurs ainsi que l'irrationalité des investisseurs sans oublier leurs capacités

⁸⁹ Susskind, A., *La finance comportementale*, Larchier, première édition, 2005, p. 89.

⁹⁰ E. Jondeau, Le comportement mimétique sur le marché des capitaux, Bulletin de la Banque de France – n° 95, novembre 2001, p. 86.

cognitives limitées. Par ailleurs, la théorie des perspectives (Kahneman et Tversky, 1979) est présentée comme une alternative qui cherche à décrire et à expliquer le comportement des investisseurs dans l'incertain. Cette théorie avance aussi que la prise de décision passe par deux étapes fondamentales, la première consiste à étudier les différents choix ainsi que la probabilité et les incidences de chacun ; la deuxième étape consiste à choisir une option avec la valeur la plus élevée parmi les choix disponibles.

Pour comprendre la logique des décisions d'investissement auprès des investisseurs, Kahneman et Tversky ont utilisé un questionnaire. Parmi les situations exposées aux investisseurs, nous citons l'exemple suivant à titre d'illustration :

La position n° 1 : Vous avez 100 € et vous devez choisir une des options suivantes :

- L'option A : Vous avez 50 % de chance de gagner 100 €, et 50 % de chance de gagner 0 €.
- L'option B : Vous avez 100 % de chance de gagner 50 €.

La position n° 2 : Vous avez 200 € et vous devez choisir une des options suivantes :

- L'option A : Vous avez 50 % de chance de perdre 100 €, et 50% de perdre 0 €.
- L'option B : Vous avez 100 % de chance de perdre 50 €.

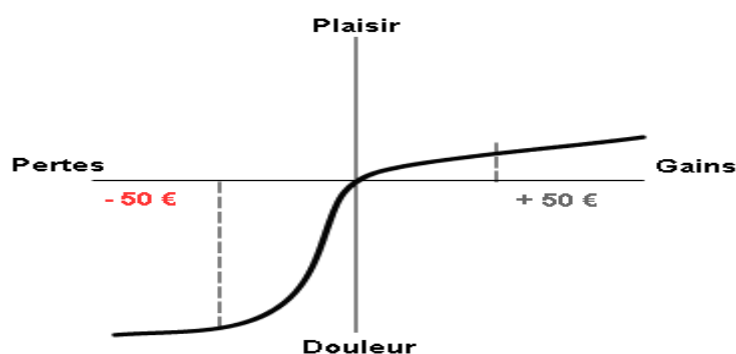
Kahneman et Tversky ont trouvé que la majorité des individus ont opté pour l'option B pour la position n°1 et A pour la position n° 2. Le premier résultat nous montre clairement que les individus optent pour les décisions contenant un niveau raisonnable des gains malgré l'existence d'autres options avec des possibilités de gains plus élevées. Cela est expliqué par leur aversion aux risques. Pour le deuxième cas des individus sont considérés comme preneurs de risques lorsqu'ils doivent subir des pertes. Cela veut dire qu'il y a une aversion aux risques en cas d'une perspective de gain, et l'acceptation du risque en cas d'une perspective de perte.

Généralement, les apports de cette théorie sont résumés comme suit :

- L'existence d'un point de référence dans lequel l'investisseur évalue le gain et la perte, la formulation ou la façon par laquelle l'option est présentée aux investisseurs influence leur décision.

- Les investisseurs expriment une aversion importante au risque en cas de réalisation de gain, mais ils optent pour les choix risqués lorsqu'il s'agit de pertes.
- Cette aversion aux risques engendre une grande sensibilité aux pertes auprès des investisseurs. Une perte de 50 € est perçue avec une grande intensité qu'un gain de montant équivalent ce qui implique que les pertes ont un impact plus important sur les émotions des individus que les gains.

Figure 13 : La fonction de valeur asymétrique



Source : <http://www.broker-forex.fr>

Ce graphique montre clairement l'existence d'un point de référence où l'individu se trouve dans un état neutre face aux options disponibles. Il présente explicitement l'impact des gains et des pertes sur les émotions des investisseurs. Par exemple, une perte de 50€ représente un niveau de douleur très élevé, par contre un gain du même montant exerce un effet positif mais limité sur les émotions. Ceci s'explique par la sensibilité des individus envers les pertes. Kahneman et Tversky (1979) ont expliqué ces choix par l'existence d'un effet psychologique intitulé « effet de certitude ». Pour ces chercheurs, les êtres humains optent pour les décisions si les gains sont certains dans une situation d'incertitude. Ceci explique leur aversion aux risques. Cet effet explique également la prise de risque par les individus en cas de pertes probables.

Selon la théorie des perspectives, les décisions des individus sont influencées par l'effet de cadre (effet de cadrage ou effet cadre de référence). Il s'agit de la façon par laquelle le problème est énoncé et présenté aux investisseurs. Pour Suskind (2005), ce type d'effet est très puissant puisqu'il influence fortement les décisions des individus. Pour un investisseur rationnel, la décision ne change pas par le changement de la formulation de problème mais pour la théorie des perspectives plusieurs recherches (Lichtenstein et Slovic (1971), Shafir et al.,(1997),

Mazalto (2011)), ont montré que l'investisseur change ses préférences en cas de changement de la formulation même si les paramètres de problème restent les mêmes.

3 La communication financière et son impact sur la stabilité des marchés financiers :

Généralement, les pratiques de la communication financière doivent répondre aux exigences de la transparence et l'accès équitable à l'information. Dans ce cadre, « *la communication financière est un élément clé de la transparence du marché et constitue une condition essentielle de la confiance des investisseurs, de la crédibilité et de la qualité d'une place financière dans son ensemble* »⁹¹. Donc, l'information divulguée à la communauté financière doit répondre aux obligations de la transparence pour établir un climat de confiance dans le marché financier (Nejjar, 2011).

3.1 La communication financière et la transparence des marchés financiers

Après les travaux de Fama, la transparence vient de prendre une place considérable au sein des marchés financiers. C'est aussi que l'absence d'un consensus entre les académiques autour d'une définition universelle du concept de la transparence a encouragé l'apparition de plusieurs tentatives pour mesurer la transparence à travers les questionnaires et les enquêtes. Ces essais ont été affectés par la subjectivité des chercheurs (Mechri et Ennajar, 2009).

La transparence revoit la disponibilité des informations financières et commerciales de la firme Gelos et Wei (2002). La transparence financière est la capacité de l'organisation à exprimer sa réalité économique et financière à travers la diffusion des informations passées, présentes et futures semblent importantes aux utilisateurs dans le processus d'évaluation des actifs financiers (Bertrand, 2000). Pour Capiez (2003) cité par Nejjar (2012), la transparence est « *la capacité de l'information comptable et financière à renseigner parfaitement tout intervenant sur le comportement et les performances des organisations qui composent le marché financier* »⁹². Pour Lordan (2001), la transparence est la publication de toute information qui semble pertinente. Il la considère comme le fondement de la rationalité des agents dans le marché financier et qui contribue à la réduction de l'asymétrie résultant des conflits d'agence.

⁹¹ L'Observatoire de la Communication Financière, « cadre et pratiques de la communication financière », Edition 2016. <http://www.observatoirecomfi.com/>. [Consulté le 15/09/2019].

⁹² Capiez A. (2003), « *La transparence financière de l'entreprise selon la théorie* », Revue du Financier, n° 137-138.

Kessler (2001) a défini quatre motifs de l'émergence de la transparence au sein de l'organisation par :

- Le développement technologique.
- Le développement des structures organisationnelles.
- Le changement de l'actionnariat.
- Les pressions exercées par les investisseurs institutionnels.
- L'amélioration de la réglementation.

Aujourd'hui, l'influence de ces facteurs est très remarquable sur la firme, ce qui a bien contribué à améliorer le volume de la transparence au sein des marchés financiers.

Dans sa dimension financière, la transparence consiste à publier toutes les informations comptables et financières qui peuvent affecter les cours boursiers. Cette perception est confrontée à un certain nombre de limites liées à l'impact de la publication des informations sensibles, ce qui peut générer des conséquences indésirables sur le positionnement concurrentiel de la firme ainsi que sur la volatilité des actifs sur le marché financier. A ce niveau, Gomez (2008) a cité quelques effets pervers de la transparence :

- Les incidences négatives sur la volatilité des cours : un niveau élevé de la transparence multiplie les interprétations des informations publiées, ce qui génère des conséquences négatives sur la stabilité dans le marché financier.
- Les perturbations de l'environnement : la publication de plusieurs informations affecte l'environnement des marchés financiers. De sa part, la psychologie de l'investisseur est influencée par l'environnement. Par conséquent, un niveau élevé de transparence rend difficile la prise de décisions.
- Le coût de publication et de traitement : pour l'émetteur un niveau élevé de la transparence génère des coûts ; pour les opérateurs financiers le traitement des informations publiées est plus coûteux.

Kessler (2001) confirme « *qu'il y a toujours une partie secrète dans l'entreprise, qu'il s'agisse des négociations commerciales ou financières, des travaux préparatoires à la prise de décision. Il y aura toujours entre les actionnaires et le management des zones où le secret demeurera la*

*règle. Il y aura toujours entre les dirigeants et les salariés des informations qui ne seront pas diffusées ou divulguées »*⁹³.

Cette déclaration nous permet de constater qu'il est difficile, voire impossible d'atteindre le niveau idéal de la transparence. Ceci est expliqué d'une part par les incidences néfastes et les coûts de la transparence et d'autre part par les textes juridiques qui interdisent la diffusion des secrets professionnels. Au sein des organisations, il existe toujours des informations de nature différente qui peuvent influencer la valeur des titres. Or, ces informations ne sont pas publiables à cause de leur sensibilité. Dans ce cas, les dirigeants préfèrent la conservation de ces informations pour éviter la violation des secrets professionnels. Dans le cas contraire, la publication des informations secrètes entraîne l'application des sanctions pour manquement à la discrétion professionnelle (Tijani, 2015).

Ainsi, entre l'interdiction de violation des secrets professionnels et les exigences réglementaires en matière de la transparence, et malgré les difficultés, les dirigeants doivent bâtir une politique de communication multidimensionnelle afin d'éviter les sanctions de la communauté financière et la violation des secrets professionnels.

3.2 La communication financière et la confiance dans le marché financier

Les dernières années ont été marquées par une perte de confiance dans les marchés des capitaux suite aux chutes des valeurs des titres financiers et l'instabilité géopolitiques (OCDE, 2004). En principe, les sociétés doivent gagner la confiance de la communauté financière à travers un discours simple et un investissement crédible (Dalmas, 1999), car il a un impact considérable sur le développement de la relation (Doz, 1996), et il minimise également les coûts de négociation (Zaheer et al., 1998). De même, Williamson (1975) a montré l'importance de la confiance dans la réduction des coûts de transaction entre les acteurs dans le marché. Or, la confiance n'est pas stable, mais varie au fil du temps (Rousseau et al., 1998). *« Sur un marché financier efficient les investisseurs peuvent faire confiance au marché pour évaluer correctement les actions des sociétés dans la mesure où toute l'information disponible est intégrée dans les cours »*⁹⁴. Ceci nécessite la disponibilité des informations gratuites afin de les

⁹³ Kessler D, (2001), « L'entreprise entre transparence et secret », Pouvoirs 2001/2 (n°97), p. 46.

⁹⁴ Albouy, M. (2005). « Peut-on encore croire à l'efficacité des marchés financiers ? ». Revue française de gestion », 157, (4), p.174.

intégrer dans la valeur des titres. Cela passe par la construction d'un plan de communication adapté aux exigences du marché.

Pour améliorer la confiance au sein du marché financier français, Gérard Rameix, président de l'autorité des marchés financiers a proposé en 2012 deux chantiers :

- L'adaptation du cadre réglementaire aux évolutions technologiques : l'autorité du marché doit mobiliser les moyens technologiques pour détecter les anomalies du marché ainsi que pour contrôler les nouveaux risques.
- Le renforcement de la coordination internationale : dans une économie ouverte, la coopération avec les partenaires étrangers est indispensable pour dépasser les entraves communes et inspirer les investisseurs étrangers.

Ces directives semblent importantes dans les mesures où elles donnent la possibilité d'une éventuelle intervention des autorités de marché pour améliorer la confiance sur le marché. La communication financière des sociétés cotées est une tâche importante pour rassurer les investisseurs, mais le rôle de la réglementation est aussi indispensable. Certes, les informations comptables et financières publiées par les grandes entreprises sont certifiées par des cabinets d'audit reconnus, mais certains événements financiers (affaires Enron et WorldCom) ont engendré des pertes de confiance sur les places financières ce qui a rappelé à des appréciations qualitatives de ces informations (Evraert et Trebucq, 2003).

La fonction principale des auditeurs externes consiste à attribuer des notes aux entreprises et leur appréciation affecte directement les décisions d'investissement. Donc, ils doivent garder le maximum d'objectivité, d'indépendance et de transparence dans les méthodologies de notation (Dongmo-Kengfack, 2012). Leur rôle est fondamental dans le rétablissement de la confiance au sein des marchés financiers. Or, après les crises financières, leur indépendance est largement critiquée.

Conclusion

L'objectif principal de ce chapitre est de présenter le cadre théorique de la finance des marchés. A ce niveau, nous distinguons la théorie d'efficience des marchés financiers qui décrit les individus comme des êtres rationnels cherchant à optimiser leurs choix à travers l'utilisation de toute information disponible pour prévoir et évaluer correctement les valeurs des titres financiers et la théorie de la finance comportementale.

L'apparition d'un certain nombre d'anomalies dans les marchés financiers a bien contribué à la naissance d'un courant celui de la finance comportementale qui critique fortement les fondements de l'HEF. Cette théorie est incapable d'expliquer les anomalies du marché financier, les théoriciens de la finance comportementale stipulent que le facteur humain est un déterminant important du comportement des investisseurs ainsi que leur décision dans le marché.

Cependant, le premier courant est le plus dominant car il permet à une explication de plus en plus logique des décisions prises par les différents intervenants. Il donne lieu aussi à l'intégration de l'information financière dans le processus d'analyse. Or, le courant de la finance comportementale ignore la dimension arithmétique et logique dans le processus de la prise de décision. Il se focalise sur les mécanismes humains (neurologiques et émotionnels) qui changent d'une personne à une autre et qui sont difficiles à mesurer, ce qui rend difficile, en conséquence, la quantification du processus de prise de décision.

Par ailleurs, puisque l'objet fondamental de la communication financière est de faire connaître la firme auprès de la communauté financière, nous nous pouvons conclure qu'elle est de plus en plus compatible avec les prérequis du courant d'EMF. Ce constat est justifié, bien évidemment, par l'infirmité des hypothèses de l'efficience des marchés financiers en cas d'absence de la matière première à savoir l'information.

Dans tous les cas, l'entreprise est obligée de répondre aux exigences informationnelles des parties prenantes. Elle risque, par conséquent, de diffuser des informations sensibles et stratégiques d'où la nécessité de bâtir une politique de communication multidimensionnelle afin d'éviter les sanctions de la communauté financière et la violation des secrets professionnels.

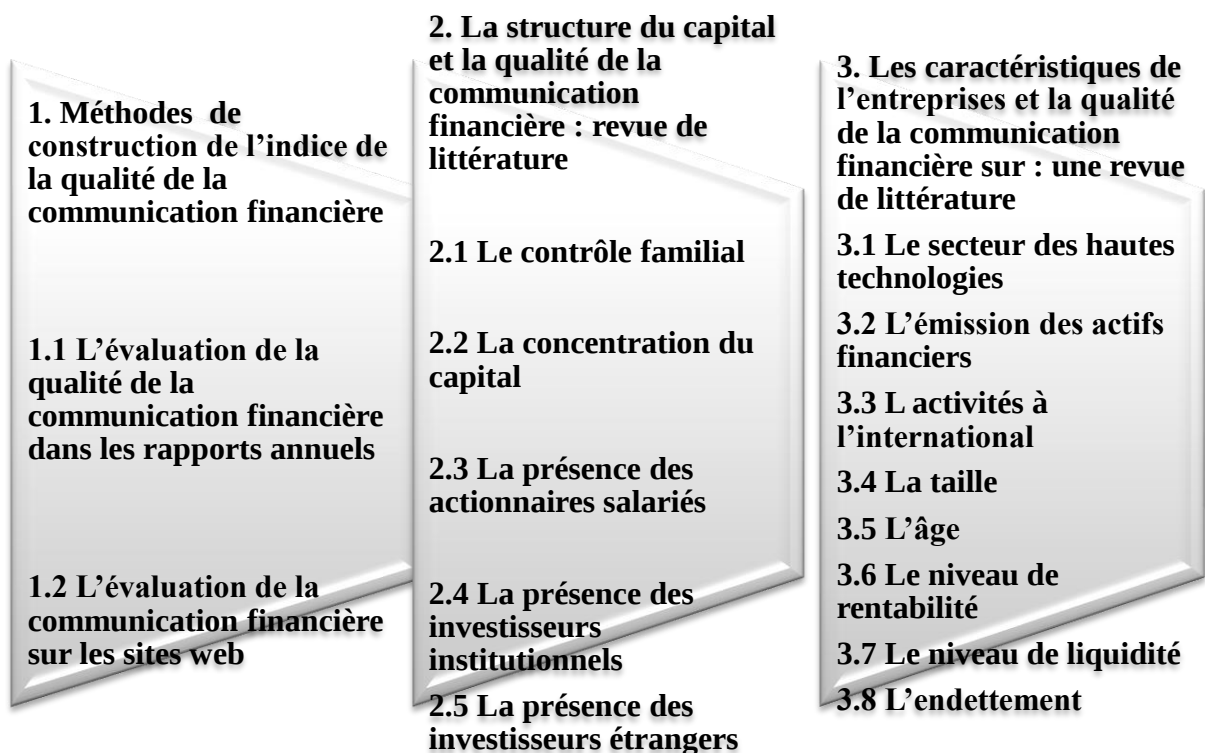
Chapitre 6 :

La qualité de la communication financière : méthodes d'évaluation et facteurs d'impact

Introduction

Dans la littérature financière, nous trouvons plusieurs variables qui sont susceptibles d'influencer la qualité de la communication financière. Mais avant d'entamer ce sujet, la méthodologie d'évaluation de la qualité de communication financière elle-même pose certaines interrogations. En effet, chaque chercheur mobilise la méthode en fonction de plusieurs variables. Ainsi, ce chapitre est composé de trois parties. La première expose les différentes méthodologies utilisées pour évaluer la qualité de la communication financière dans les rapports annuels et sur les sites web. La deuxième est consacrée à la présentation d'une revue de littérature de l'impact de la structure de capital sur la qualité de la communication financière. La dernière partie est consacrée à la présentation d'une revue de littérature de l'impact des caractéristiques de l'entreprise sur la qualité de ce type de communication.

Figure 14 : Organisation du chapitre 6



1 Méthodes de construction de l'indice de qualité de la communication financière

Cette partie est consacrée à la présentation des différentes méthodes utilisées pour évaluer la qualité de la communication financière. Dans la première section, nous exposons les méthodes d'évaluation de la communication financière sur les rapports annuels, alors que dans la deuxième section nous présentons des travaux portant sur l'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web.

1.1 L'évaluation de la communication financière dans les rapports annuels

Pour évaluer la qualité de la communication financière sur les rapports annuels, Mahmoud (2012) distingue trois méthodes :

- La méthode de pondération des scores.
- La méthode d'équipondération.
- La méthode mixte.

1.1.1 La méthode de pondération des scores

Cette méthode consiste à fixer une liste des items (la grille d'évaluation). Chaque item est valorisé en fonction de son importance par les utilisateurs tels que les analystes financiers, les experts comptables, les investisseurs, les banquiers ou autres. Cette méthode est utilisée par plusieurs chercheurs dont nous citons Cerf (1961), Singhvi et Desai (1971), Michaïlesco (1998), Nejjar (2011), Mahmoud (2012), Bouayad et al., (2014), Zhou (1997) et Barrett (1976).

Pour évaluer la qualité de la communication financière dans les rapports annuels de 527 entreprises américaines, Cerf (1961) a choisi une grille d'évaluation composée de 31 items. Chaque item est valorisé par les analystes financiers par une note qui varie entre 1 et 4. Dans le contexte américain Singhvi et Desai (1971) et sur un échantillon de 155 sociétés ont utilisé une grille composée de 34 items dont 28 utilisés par Cerf. Ces chercheurs ont opté également pour la méthode de pondération basée sur une valorisation effectuée par les analystes financiers.

Dans le contexte français, Nejjar (2011) a fixé une grille d'évaluation composée de 98 items pour évaluer la qualité de la communication financière de 102 entreprises françaises. Chaque item est valorisé par une note qui varie entre 1 et 5 en fonction de son importance.

Dans le contexte libyen, Mahmoud (2012) a évalué la qualité de la communication financière dans les rapports annuels de 46 entreprises libyennes. Pour cela, il a construit une liste composée de 83 items. Cette dernière est valorisée à travers l'attribution d'une note qui varie entre 1 et 5 par un groupe composé de 54 analystes financiers et experts comptables.

Dans le contexte marocain, Bouayad et al.,(2014) ont évalué la qualité de la communication financière dans les rapports annuels de 59 sociétés financières et non financières cotées dans la bourse de Casablanca. Pour cela, les chercheurs ont fixé une grille d'évaluation composée de 37 items. Cette liste a fait l'objet d'une valorisation auprès d'un groupe composé des analystes financiers et des investisseurs potentiels.

1.1.2 La méthode de l'équipondération

Cette méthode consiste à attribuer la même valeur aux différents items choisis. Le système d'équipondération est basé sur la valorisation dichotomique, c'est à dire que l'item prend la valeur 1 ou 0. Tout dépend de l'absence ou la présence de l'item dans le support évalué.

Parmi les premiers chercheurs qui ont opté pour ce système de mesure, nous citons la recherche de Cooke (1989) qui a porté sur un échantillon composé de 250 groupes suédois. Dans cette recherche, Cooke a choisi une grille d'évaluation composée de 224 items. Le nombre élevé des items retenu est expliqué par la distinction faite par le chercheur entre les informations obligatoires et volontaires. De même, la liste des items est composée comme suit : le bilan (65 items), le compte de résultats (33 items), d'autres tableaux (24 items), les méthodes et les principes comptables (39 items), les informations générales (30), les informations prévisionnelles (15 items), la responsabilité sociétale (10), les informations historiques et audit (8 items).

Dans le contexte tunisien, Loukil et Triki (2008) ont choisi une liste composée de 66 items pour évaluer la qualité de la communication dans les rapports annuels de 40 sociétés tunisiennes. Les chercheurs ont construit la liste des items de la grille de Botosan (1997), du code des sociétés commerciales et des rapports annuels des firmes tunisiennes. Les auteurs ont mené un système de valorisation dichotomique (équipondéré).

Dans le contexte français, Gabteni (2011) a évalué la qualité de la communication financière des rapports annuels de 65 françaises. Il a utilisé également une grille d'évaluation composée

de 39 items, dont 11 items représentent des informations obligatoires et 28 items pour les informations volontaires. L'auteur a opté aussi pour les systèmes de valorisation dichotomique.

Dans le contexte belge, Colot et al.,(2014) ont étudié le lien entre la qualité de la communication financière et la structure de capital de 68 sociétés. La grille d'évaluation est composée de 40 items. La constitution de cette grille se base sur les travaux de Botosan (1997), Robb(2001), Vanstraelen et al., (2003) et Beattie et al., (2004).

1.1.3 La méthode mixte

Cette méthode consiste à construire une grille d'évaluation initiale composée d'un certain nombre d'items. Par la suite le chercheur demande aux utilisateurs de noter ces items en fonction de leur importance. Enfin les items devenus dichotomiques (1 en cas de présence 0) s'ils sont absents.

A notre connaissance, seul Michailico (1998) qui a utilisé cette méthode pour évaluer la qualité de la communication financière dans les rapports annuels de 100 entreprises françaises. Pour cela elle a construit une grille d'évaluation composée de 55 items évalués par une note qui varie entre -3 et 3 par un groupe d'analystes financiers. Elle a choisi comme facteurs explicatifs : la diffusion du capital, la structure financière, la cotation domestique, la cotation à l'étranger et la performance réalisée.

1.2 L'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web : une revue de littérature

Dans ce qui suit, nous exposons des travaux d'évaluation de la qualité de la CFI tout en concentrant sur les métontologies adoptées pour construire les indices d'évaluation de ladite qualité. Dans le contexte français, Matoussi et al.,(2006) ont opté pour l'indice de divulgation non pondéré (ou équipondéré) composé de quatre groupes d'items avec un total de 116 items, qui ont été fixés sur la base des travaux d'informations (Ettredge et al., 2002 ; Debreceeny et al., 2002 ; Xiao et al., 2004), ainsi que le rapport de Jenkins (1993) :

- Informations stratégiques (11 items).
- Informations non financières (34 items).
- Informations financières (44 items).

- La forme du site web (27items).

Le choix de l'indice équipondéré est expliqué par la volonté des chercheurs de minimiser le volume de subjectivité. Les auteurs ont confirmé également qu'il y a plusieurs recherches qui ont utilisé les deux indices et qu'ils ont trouvé des résultats similaires.

Dans le contexte français aussi, Boubaker et *al.*, (2011) ont évalué la qualité de la CFI. Ils ont construit un indice composé de 101 items. Cet indice touche deux aspects importants de la CFI, à savoir le contenu informationnel (69 items) et les caractéristiques du format de présentation (32 items). Les auteurs ont opté également pour l'équipondération. Boubaker et *al.*, (2011) ont confirmé que les items qui composent leur indice sont tirés des études de Deller et *al.*, (1999), de Pirchegger et Wagenhofer (1999), de Debreceeny et *al.*, (2002), Marston et Polei (2004) et de Xiao et *al.*, (2004).

Toujours dans le contexte français, Ben Saada et *al.*, (2010) ont étudié l'impact de la communication financière et incrémentale par Internet sur la liquidité des titres d'un échantillon de 202 entreprises. Ils ont construit un indice de divulgation composé de 7 groupes d'items à savoir : des informations obligatoires (7 items), des informations volontaires (39 items), informations stratégiques (10 items) et autres informations financières et non financières (15 items), des informations sur le gouvernement (14 items), des informations sur la configuration technologique (14 items), des informations sur la convenance et l'usage du site Web (14 items). Pour calculer l'indice de divulgation, les chercheurs ont accordé la note 1 pour chaque item publié sur le site web de l'entreprise et la note 0 sinon.

Pour étudier l'offre de l'information volontaire par Internet et la gouvernance des entreprises françaises d'un échantillon de 190 entreprises qui couvre neuf secteurs d'activité, Li (2010) a construit un indice de divulgation composé seulement des informations volontaires de 50 items. Cet indice contient des informations sur le contenu de site web, la présentation du site internet, des informations destinées aux investisseurs, des informations sur les avantages de la diffusion par Internet par rapport aux médias traditionnels. Pour calculer le score de chaque entreprise, le chercheur a accordé (1) si l'item est publié et (0) sinon. Les items retenus dans le travail de Li (2010) sont inspirés des travaux de Deller et *al.*, (1999), Pirchegger et Wagenhofer (1999), Ashbaugh et *al.*, (1999), Ettredge et *al.*, (2001), et Marston et Polei (2004).

Dans le contexte belge, Arnone et al., (2010) ont analysé les politiques de la communication financière des entreprises cotées sur le Marché Libre de Bruxelles via leur site Internet. L'étude a été menée sur échantillon composé de 27 sociétés. Ils ont mobilisé une grille d'analyse composée de 53 items avec un système de valorisation équipondéré, c'est-à-dire que tous les items ont la même importance. La grille est composée de quatre groupes d'items : les états financiers et autres rapports (13 items), informations aux investisseurs (20 items), ergonomie du site (14 items), profil de l'entreprise (6 items). Les items retenus sont le fruit d'une revue de littérature (Arnone et al., (2010).

2 La structure du capital et la qualité de la communication financière : une revue de littérature

2.1 Le contrôle familial

Dans la littérature financière, nous remarquons qu'il existe plusieurs études qui se sont penchées sur l'examen de la relation entre la qualité de la communication financière et les capitaux détenus par les familles. Pour Gray (1988), les entreprises familiales n'ont pas une volonté d'avoir une politique de communication financière de qualité. De leur part, Debreceeny al., (2002) soutiennent l'idée selon laquelle les actionnaires familiaux ont un impact négatif sur la qualité de la communication financière. Ce constat est confirmé également par Ben Ali et Gettler-Summa (2006) ; Chau et Gray (2002) et Hamrouni et Lakhal (2010). En parallèle à ces recherches, Ali, Chen & Radhakishnan (2007) montrent que les entreprises familiales publient plus d'informations. Ce constat est expliqué par les conflits d'agence entre les actionnaires majoritaires et minoritaires. Ces derniers exercent une pression significative sur les actionnaires de contrôle afin d'entretenir l'asymétrie de l'information

Parmi les caractéristiques de l'entreprise familiale, nous trouvons l'existence d'une personne de la famille à la tête de l'organisation. Ainsi, les stratégies de cette dernière sont influencées par les visions et les perceptions des membres de la famille (Ben Ali, 2007). Cela implique qu'il n'y a pas de problème au niveau d'accès aux informations au sein de l'entreprise familiale car les membres détiennent la possibilité d'avoir toutes les informations internes sans obstacles, ce qui limite la pression sur les dirigeants et réduit par conséquent les conflits d'agence et la dégradation de la qualité de la communication financière diffusée à l'attention d'un large public.

Madani (2009) affirme que « *la dispersion de l'actionnariat crée des problèmes d'agence et pousse les dirigeants internes à préférer la consommation sur l'investissement et à ne pas*

s'aligner sur les intérêts des actionnaires externes »⁹⁵. Ceci implique automatiquement que les entreprises contrôlées majoritairement par les familles évitent les modes de financement qui déconcentrent le capital, mais nécessitent une bonne politique de communication. En nous basant sur des études antérieures de Debreceeny et al., (2002), Ben Ali et Gettler-Summa, (2006) ; Chau et Gray (2002) ; Hamrouni et Lakhal, (2010) nous formulons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1 : Les entreprises contrôlées majoritairement par des familles publient moins d'informations sur leurs sites web

2.2 La concentration du capital

La théorie d'agence propose un cadre cohérent pour comprendre les différentes formes de conflits au sein de la société. D'une part, il faut distinguer les conflits entre les dirigeants et les propriétaires, et les conflits entre les actionnaires minoritaires et les actionnaires majoritaires d'autre part. L'origine des deux catégories de conflits réside dans le degré d'accès aux informations de la firme. Généralement, l'actionnaire majoritaire dispose de la possibilité d'accéder aux différentes informations qui concernent l'entreprise. Cela est justifié par les moyens et le pouvoir qu'il détient lors de l'assemblée générale. Ce pouvoir lui permet de dessiner les lignes stratégiques de l'entreprise (Alexandre & Paquerot, 2000).

Cependant, la communication financière est un outil qui permet de réduire les effets de conflits d'intérêt entre les différents intervenants : dirigeants, propriétaires, actionnaires minoritaires et majoritaires (Boubaker et al., 2011). Ainsi, Omri (2002) avance que la concentration du capital est un outil qui permet d'avoir un contrôle efficace des dirigeants et une performance pour l'entreprise. Sur un échantillon de 3219 entreprises, Gelb (2000) a trouvé qu'il y a une corrélation négative entre la concentration du capital et la qualité de la communication financière dans les rapports annuels. Dans le même ordre d'idées, une autre recherche, qui vise à étudier les facteurs explicatifs de qualité de la communication financière sur le web dans le contexte français, Paturel et al.,(2006) ont prouvé empiriquement que plus le capital est concentré, plus la qualité de la communication financière est dégradée. Par contre, dans le contexte britannique Abdelsalam et al., (2007) concluent que la concentration du capital n'a pas un effet significatif sur la qualité de la CFI. Désormais, certaines études attestent de l'existence d'une corrélation positive entre la concentration du capital et la qualité de la CF. Dans le

⁹⁵ Madani, W. E., « *Théorie de l'agence et composition du conseil d'administration dans les entreprises familiales : apports et limites* », in La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, mai 2009, p. 4.

contexte indonésien, une étude présentée par Almilia (2009a), pratiquée sur un échantillon composé de 303 entreprises cotées (l'Indonesia stock), a trouvé également qu'il y a une corrélation positive entre la qualité de la CFI et la concentration du capital.

Sur la base des prédictions de la théorie de l'agence, nous testons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : La concentration du capital a un impact négatif sur la qualité de la CFI au Maroc

2.3 La présence des actionnaires salariés

La théorie de l'agence stipule que la représentation des salariés dans la structure du capital constitue un moyen efficace de contrôle et réduit les coûts d'agence au sein de l'entreprise. Fauver et Fuerst (2006) ont montré qu'il y a une corrélation positive entre le besoin de coordination au sein de l'entreprise et l'efficacité de la gouvernance. Ceci est expliqué par l'utilisation judicieuse de la représentation des salariés dans le capital de l'organisation. Ces auteurs ont confirmé également que la participation des salariés dans le conseil d'administration permet d'échanger des informations crédibles et de contrôler efficacement les dirigeants.

En fait, la crise financière et économique mondiale a prouvé que les entreprises, qui renforçaient les droits participatifs au niveau des entreprises, atténuaient les effets de la crise, évitaient les licenciements et devenaient rentables (Hyman, 1997). Ben Ayed-Koubaa H. affirme que la « *contribution des actionnaires salariés désignés administrateurs au système de contrôle peut, également, s'effectuer de façon indirecte et ce en améliorant l'efficacité du fonctionnement du conseil d'administration dans son ensemble* »⁹⁶. Desbrières (2002) confirme que la présence des actionnaires salariés au sein des entreprises privées offre deux avantages importants : le premier consiste à motiver et fidéliser le salarié ; le deuxième avantage se traduit par la limitation des conséquences de l'instabilité des marchés boursiers. Pour ElAttar (2013), les actionnaires salariés sont considérés comme des interlocuteurs privilégiés des sociétés dans leur communication financière. Sur la base des prédictions de la théorie de l'agence, nous cherchons à tester hypothèse suivante :

Hypothèse 3 : La présence des actionnaires salariés dans le capital influence positivement la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc.

⁹⁶ Ben Ayed-Koubaa, H., « *Qualité de la communication financière au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise : cas du SBF 120* », in Comptabilités, économie et société, mai 2011, Montpellier, p. 22.

2.4 La présence des investisseurs institutionnels

Les investisseurs institutionnels sont des organismes qui collectent les capitaux afin de les investir dans les marchés financiers Li (2011). Nejjar (2011) stipule que plusieurs organismes peuvent jouer le rôle d'un investisseur institutionnel, à savoir les banques, les assurances, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) et les fonds pensions.

Le pouvoir financier détenu par ces investisseurs joue un rôle important dans le contrôle de gestion des sociétés et leur permet de devenir des investisseurs actifs (Agrawal et Mandelker, 1992). Pour Healy et al.,(1999), les investisseurs institutionnels sont considérés comme les agents les plus exigeants en termes d'informations financières régulières et publiées en temps opportun. Ces chercheurs ont confirmé également que les investisseurs institutionnels sont attirés par les firmes qui publient plus d'informations. Autrement dit, ces investisseurs cherchent à investir dans les sociétés disposant d'une bonne politique de communication.

Nejjar (2011) soutient que les transactions de masse effectuées par les investisseurs institutionnels peuvent influencer positivement ou négativement les valeurs des titres. Ben Ali (2007) considère que les investisseurs institutionnels peuvent contraindre les dirigeants à améliorer la qualité de la communication financière. Cela est justifié par les blocs des titres qu'ils détiennent, ce qui constitue un mécanisme de contrôle des dirigeants (Shleifer et Vishny ,1986). Donc, sur la base des prédictions de la théorie d'agence, la présence des investisseurs institutionnels dans le capital des entreprises est un signe de la bonne qualité de la communication financière.

Au niveau empirique, Bushee et Noe (2000) constatent qu'il y a une corrélation positive et significative entre la qualité de la communication financière et le pourcentage des capitaux détenus par les investisseurs institutionnels. Sur une durée allant de 1978 à 1991 et sur un échantillon de 97 firmes, l'étude de Healy et al.,(1999) a montré qu'il y a également une corrélation positive entre la présence des investisseurs institutionnels dans le capital et la qualité de la communication financière volontaire. De même, Elgazzar (1998) confirme que la présence de cette catégorie d'investisseur dans le capital est un facteur explicatif de la qualité de la communication financière. Cette thèse est confirmée après une étude sur un échantillon de 1262 entreprises.

Par contre, Li (2011) fait une distinction entre deux catégories d'investisseurs. La première regroupe les investisseurs qui achètent des titres à court terme. Ils ne s'intéressent pas à la

qualité de la communication financière en raison de leur horizon d'investissement. Il en résulte que l'impact effectué sur la politique de publication est relativement limité. La deuxième catégorie regroupe les investisseurs qui achètent des titres à long terme. Cette catégorie se caractérise par un accès privilégié aux informations de l'entreprise. Par conséquent, ils n'exercent aucune pression sur ladite entreprise, ce qui influence négativement la transparence au sein du marché financier.

Par ailleurs, Bushee et al., (2003) ont montré qu'il y a une corrélation négative entre la présence des investisseurs étrangers et les demandes d'organisation des « *conferences calls* ». Ce résultat s'explique par leur volonté de garder l'avantage informationnel qu'ils détiennent. Ce constat est confirmé par Alexandre et Paquerot (2000) dans le marché français et par Shabou (2003), Abaoub et Ellouze (2001) en Tunisie.

Sur la base des prédictions de la théorie de signal, nous testons l'hypothèse suivante :

Hypothèse 4 : Il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs institutionnels et la qualité de la CFI au Maroc.

2.5 La présence des investisseurs étrangers

La présence des investisseurs étrangers est considérée comme un signe de la bonne santé du marché financier. En effet, la présence de cette catégorie d'investisseurs dans le marché implique qu'il y a des garanties présentées par les autorités pour protéger les porteurs des capitaux ce qui contribue à l'augmentation du volume de confiance entre les différents intervenants. Pour Ali et al.,(2004), les investisseurs étrangers évitent d'investir dans les marchés financiers des pays en voie de développement en raison du manque de transparence. Pour sa part, Mahmoud (2012) considère que la qualité de la communication financière dans les marchés financiers des pays en voie de développement reste faible par rapport aux marchés financiers des pays développés.

En effet, la présence des investisseurs étrangers est considérée comme un facteur de surveillance de la gestion de la société. Leur présence pousse les sociétés à adopter des normes comptables internationales et de construire une bonne politique de communication financière (Boubaker et al., 2011). Par ailleurs, Li (2011) pense qu'une bonne politique de divulgation des informations peut rassurer les investisseurs étrangers et réduire les conflits entre les dirigeants et les différentes catégories d'actionnaires. Les entreprises doivent satisfaire les besoins informationnels des investisseurs étrangers car leur présence représente un signe de crédibilité

et leur satisfaction passe nécessairement par la divulgation d'une information de qualité (Nejjar, 2011).

Dans le contexte marocain, nous remarquons que les autorités compétentes fournissent des efforts considérables pour attirer les investisseurs étrangers. Parmi ces efforts, nous citons la création de Casa finance city par la loi n°44-10 portant sur la création du « Statut CFC », de la réforme du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc et de la présentation des facilités fiscales aux investisseurs étrangers.

Malgré ces efforts, le marché financier marocain reste en voie de développement. Pourtant, ceci n'a pas empêché les capitaux étrangers à s'installer au Maroc. La participation d'un investisseur étranger dans le capital d'une entreprise marocaine est considérée comme un facteur qui peut encourager les firmes à publier plus d'informations sur les sites web afin de séduire d'autres investisseurs étrangers et se distinguer ainsi des autres sociétés.

Sur la base des prédictions de la théorie de signal, nous cherchons à tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 5 : Il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs étrangers dans le capital et la qualité de la CFI au Maroc

3 Les caractéristiques de l'entreprises et la qualité de la communication financière sur Internet : une revue de littérature

3.1 Le secteur des hautes technologies

Escaffre (2002) considère que le secteur d'activité, comme une variable politique, est très utilisée dans les études antérieures. Wallace et al., (1994) supposent que les pratiques de communication financière varient en fonction de la variation des secteurs d'activité. Cela implique que le secteur d'activité est une variable qui a un impact considérable sur la qualité de la communication financière (Stanga, 1976). Des chercheurs tels que Ness et Nirza (1991), Cooke (1989) et McKinnon et Dalinmunthe (1993) sont arrivés à la conclusion selon laquelle la qualité de l'information varie nettement d'un secteur à l'autre. Pour Zarzeski (1996), les entreprises qui travaillent dans la chimie publient plus d'informations. De leurs parts, Meek et al., (1995) constatent que les entreprises de gaz, l'exploitation minière et la chimie diffusent plus d'informations. Ainsi, Boubaker et al., (2011) pensent que « *les sociétés des hautes technologies sont les plus enclines à publier régulièrement tant les informations financières*

obligatoires que des informations supplémentaires »⁹⁷. Ceci implique que ces firmes ont tendance à publier plus d'informations afin de minimiser les effets des risques liés à leurs activités (Ferguson et al., 2002).

A partir de ces constats, nous constatons que le secteur d'activité est un facteur explicatif de la qualité de communication financière au sein de plusieurs contextes à l'échelle internationale. Cependant, l'Internet est un outil moderne de communication. Donc, il est aisé de l'utiliser par les entreprises du domaine l'Informatique et Technologie (IT) afin de s'adapter à cette évolution Li (2011). Pour notre étude, nous cherchons à étudier si l'appartenance au domaine des télécommunications (matériels et logiciels informatiques) influence positivement la qualité de la CFI ou non. Sur la base des résultats de l'étude de Boubaker al., (2011) et (Ferguson et al., 2002), nous allons tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1 : Il existe une relation positive entre l'appartenance au secteur des hautes technologies et la qualité de CFI.

3.2 Émission des actifs financiers

Avant l'émission des actifs financiers (actions ou obligations), les sociétés cotées doivent publier légalement toutes les informations ayant trait à ce sujet afin faciliter l'évaluation de ces actifs par les spécialistes. A ce niveau, nous parlons de la communication financière obligatoire. De plus, la théorie de signal expose des solutions pour faire face aux problèmes d'asymétrie informationnelle. C'est pour cela que dans le cadre d'une opération d'appel public à l'épargne, les entreprises lancent des campagnes de communication pour convaincre le public d'acheter leurs titres. En émettant des signaux, la firme communique ainsi les différentes informations commerciales, financières et économiques (Guyot, 2010).

Au niveau empirique, Choi (1973) a trouvé que les sociétés qui cherchent le financement dans le marché obligataire publient plus d'informations afin de minimiser l'asymétrie informationnelle. Frankel et al., (1995) ont trouvé qu'il y a une certaine corrélation entre la publication des informations qui ont un caractère prévisionnel et la recherche de liquidité. De même, Ettredge et al., (2002) ont confirmé que la décision de refinancement présente un impact

⁹⁷ Boubaker S, Lakhal F, Nekhili M, (2011) « Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées », revue Recherches en Sciences de gestion-Management Sciences-Ciencias de Gestión, n° 86, p. 48.

positif sur la qualité de communication financière sur Internet. Dans le contexte américain, Lang et Lundholm (1993) ont confirmé que les sociétés américaines qui cherchent le financement publiaient des informations d'une façon régulière. Cependant, d'autres chercheurs ont trouvé des résultats différents, à savoir l'absence des liens entre l'émission des actifs financiers et la qualité de la communication financière. Parmi ces recherches, nous citons les travaux de Bradbury (1992). Ce dernier confirme que la recherche de financement n'est un facteur qui explique la qualité de la communication financière au même titre que les résultats de Xiao et al., (2004) qui ont confirmé les mêmes constats.

Au Maroc, l'émission des actions ou des obligations fait l'objet d'une publication d'une note d'information. L'AMMC confirme qu'il s'agit d'un document riche en information sur les émetteurs d'instruments financiers et sur les opérations projetées permettant aux investisseurs de prendre des décisions d'investissements réfléchies. Ainsi, sur la base des prédictions de la théorie de signal, nous allons chercher à tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : il existe une corrélation positive entre l'émission des actions ou des obligations et la qualité de la CFI au Maroc

3.3 Des activités à l'international

La présence à l'international est un signe que les entreprises cherchent à améliorer leurs compétitivités pour envisager les entraves de la mondialisation. (Hamza et Hadrich, 2009) ont fait le constat que les entreprises tunisiennes, qui cherchent à avoir des opportunités à l'échelle internationale, disposent d'une stratégie de relation avec les investisseurs basée sur le Web. Cela est justifié par la capacité du Web à rendre l'information plus accessible aux utilisateurs, à améliorer l'image de l'entreprise et d'attirer des partenaires internationaux. Ainsi, Lopes et Rodrigues (2007) confirment que les sociétés qui effectuent des échanges avec l'étranger doivent nécessairement améliorer leurs politiques de communication même si elles ne sont pas cotées dans une bourse étrangère. Li (2011) soutient que la réalisation des opérations avec l'étranger doit être accompagnée par une bonne politique de communication afin d'améliorer son image avec les partenaires étrangers

Durant les dernières années, le Maroc a connu une forte ouverture vers le continent africain. Cela est justifié par l'existence des opportunités attrayantes dans cette zone géographique ainsi que par la volonté marocaine de garder des liens économiques et sociaux avec les partenaires africains. Dans un article publié le 15/03/2017 sur le journal L'Economiste, Mohamed Ali

Mrabi confirme que « la présence des entreprises marocaines dans les pays africains concerne plusieurs secteurs. *BTP, banques, assurances, télécommunications [...]. Les opérateurs marocains jouissent d'une bonne réputation auprès de leurs homologues africains, qui les considèrent comme des partenaires, ainsi qu'auprès des consommateurs, faisant confiance à la qualité du Made in Morocco* ». Cependant, la présence à l'international n'est pas limitée à l'Afrique, mais il existe plusieurs firmes marocaines qui ont des filiales en Europe et en Asie. C'est ainsi qu'à partir de notre recherche, nous allons tester si l'implantation des entreprises marocaines à l'étranger peut améliorer la qualité de la CF sur les sites Web. L'hypothèse à tester est la suivante :

Hypothèse 3 : Il existe une association positive entre l'implantation des entreprises marocaines à l'étranger et la qualité de la communication financière sur Internet.

3.4 La taille de l'entreprise

Le lien entre la taille de l'entreprise et la qualité de la communication financière sur Internet a fait l'objet de plusieurs études (Lang et Lundholm, 1993 ; Ettredge et al., 2002 ; Marston et Polei, 2004 ; Xiao et al., 2004 ; Raffournier, 1995). Théoriquement, les entreprises de grandes tailles accusent des coûts d'agence, Jensen et Meckling (1976) soutiennent qu'il y a une corrélation entre la taille de la firme et les coûts d'agence. Pour sa part, Firth (1979) confirme que les entreprises de grande taille disposent des moyens pour produire des informations au même titre que les petites. Ceci s'explique par l'économie d'échelle réalisée par les grandes entreprises lors de la préparation des informations à des fins de gestion interne.

Normalement, la situation comptable et financière des grandes entreprises fait l'objet d'un suivi spécial de la communauté financière. Ce suivi s'explique par les risques liés aux investissements dans les titres de ces entreprises, par la réputation au sein du marché financiers. La publication d'une simple information peut aider effectivement les spécialistes à mieux valoriser les actifs financiers, ce qui explique une grande demande en informations aussi bien par les grandes entreprises que les petites (Schipper, 1991). Parfois, les grandes entreprises subissent des pertes ou des sanctions disciplinaires. Ceci s'explique par la mauvaise information diffusée, d'où l'intérêt à construire une stratégie de communication financière de qualité afin garder une bonne réputation au sein du marché financier. Dans le contexte britannique, Craven et Marston (1999) ont trouvé que la taille de l'entreprise impacte positivement la qualité de la communication financière sur les sites web. Ce constat est confirmé par (Ashbaugh et al., 1999 ;

Marston et Polei, 2004). Dans les contextes américain et allemand, ce résultat est confirmé également par Oyelere et al., (2003), et dans la Nouvelle-Zélande, la taille est considérée par Da-Silva et Christensen (2004) et Al-Shammari, (2007) comme une variable explicative de la qualité de CFI dans les marchés brésilien et koweïtien.

Dans les études antérieures, nous n'avons pas trouvé une règle commune pour mesurer la taille de l'entreprise. Chaque chercheur utilise un système de mesure adapté à son cas. Dans les mêmes études, la taille est mesurée par le chiffre d'affaires, le total actif, la capitalisation boursière et l'effectif. Notons que pour notre recherche, la taille est mesurée par le chiffre d'affaires. A notre sens, cette mesure semble être plus crédible pour avoir une image fiable sur les tailles des sociétés marocaines. En effet, à notre connaissance aucune étude, portant sur l'impact de la taille de l'entreprise sur la qualité de la CFI au Maroc n'est effectuée, et sur la base des arguments de la théorie de l'agence ainsi que les études empiriques présentés ci-dessus, nous allons tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 4 : Il existe une corrélation positive entre la taille des entreprises marocaines et la qualité de la CFI au Maroc.

3.5 L'âge des entreprises :

En principe, l'entreprise âgée est plus connue sur le marché, alors qu'une jeune entreprise est moins connue. Pour être connue, cette dernière doit mobiliser les outils nécessaires pour atteindre ses objectifs communicationnels. Pour limiter l'asymétrie informationnelle liée à sa naissance, les jeunes firmes publient les informations nécessaires afin de se présenter à la communauté financière, rassurer les investisseurs et surtout signaler leur capacité à utiliser les Technologies de l'Information et de la Communication, car une jeune entreprise cottée qui n'a pas de sites web ou encore qui n'utilise pas cette technologie de communication transmet un mauvais signal au marché.

Pour cette variable, nous trouvons deux catégories de résultats. La première étudie l'association entre l'âge et la qualité de la CFI et la deuxième étudie l'âge comme déterminant de la qualité de la CFI. En effet, l'existence d'une association positive implique que les sociétés âgées publient plus d'informations parce qu'elles sont plus expérimentées et elles ont établi des systèmes de production de rapports rentables. Par contre, l'association positive entre l'âge et la qualité de la CFI implique que les jeunes entreprises divulguent plus d'informations pour attirer les investisseurs ainsi que pour réduire les doutes (Umoren, et Asogwa 2013).

Pour Flanagin (2000), les jeunes sociétés sont incitées à utiliser l'Internet comme outil stratégique pour avoir un avantage dans un environnement caractérisé par un niveau technologique très élevé. Pour Haniffa et Cooke (2002), les nouvelles entreprises sont plus susceptibles de divulguer des informations financières sur Internet pour accroître la confiance des investisseurs. Abu Ghazaleh et al., (2012) font remarquer que les nouvelles entreprises ont plus tendance à divulguer des informations financières sur Internet que les entreprises plus anciennes. Glaum et Street (2003) dans le contexte allemand, Aboudera et Hussein (2017) dans le contexte égyptien ont prouvé empiriquement qu'il y a une corrélation négative entre la taille des organisations et le niveau de divulgation des informations financières sur Internet.

Par contre, Akhtaruddin (2005), Al-Shammari (2005), Haniffa et Cooke (2002), Owusu-Ansah (1998), Prencipe (2004) ont prouvé empiriquement qu'il y a une association positive entre l'âge et le niveau de divulgation des informations sur Internet.

A la lumière de ces arguments empiriques, nous essayerons de tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 5 : Il existe une corrélation positive entre l'âge des sociétés marocaines et la qualité de CFI au Maroc.

3.6 Le niveau de la rentabilité

L'impact de la performance économique sur la qualité de la communication d'entreprise a fait également l'objet de plusieurs recherches empiriques. Ces travaux nous permettent de distinguer deux catégories de résultats : la première confirme que la performance réalisée par les firmes est considérée comme un facteur explicatif de la qualité de la CFI, la deuxième catégorie d'étude stipule que les entreprises qui n'ont pas une bonne rentabilité ne publient pas des informations de qualité sur leurs sites web. Les chercheurs présentent des explications pour les deux catégories d'études. Ainsi, au niveau théorique, la théorie de signal nous présente un point de départ. Pour Grossman et Hart (1980), les entreprises qui réalisent des performances divulguent plus d'informations afin de se distinguer des autres entreprises qui passent par des difficultés et pour attirer les porteurs des capitaux. Les travaux de Singhvi et Desai (1971) ont confirmé également que les dirigeants cherchent à publier plus d'informations en cas de bonnes performances afin de démontrer aux actionnaires qu'il y a des efforts derrière ces résultats et d'augmenter, en conséquence, leur rémunération. Dans le cadre d'une étude autrichienne, Pirchegger et Wagenhofer (1999) ont montré qu'il y a une corrélation positive entre le niveau de la rentabilité et la qualité de la CFI. De sa part, Foster (1986) confirme qu'il y a des firmes

qui réalisent des bénéfices publient plus d'informations afin de se distinguer des autres sociétés moins performantes.

La deuxième catégorie d'études montre qu'il y a une corrélation négative entre le niveau de la rentabilité et la qualité de la communication financière sur le Web. Ce résultat est confirmé dans le contexte français par Bertrand (2000) et Skinner (1994) dans le contexte américain. Ces résultats ont été expliqués par la volonté des firmes d'éviter les sanctions s'elles cachent des mauvais résultats. Ainsi, à travers notre recherche, nous allons découvrir la nature du lien entre le niveau de la rentabilité des entreprises marocaines cotées dans la BVC et la qualité de la CFI. Pour atteindre cet objectif et sur la base des prédictions de la théorie de signal, nous allons chercher à tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 6 : Il existe une corrélation positive entre le niveau de la rentabilité réalisé par les entreprises marocaines et la qualité de la CFI.

3.7 Le niveau de liquidité

Avant d'entamer les résultats de ces recherches, il convient d'exposer les apports de la théorie d'agence et la théorie de signal par rapport à l'impact de cette variable sur le niveau de divulgation. Selon la théorie de signal, les entreprises disposant d'un niveau élevé de liquidité publient souvent plus d'informations afin de se distinguer des entreprises ayant un niveau faible de liquidité (Abd El Salam, 1999). Par contre, la théorie d'agence stipule que les firmes ayant un niveau faible de liquidité sont incitées à répondre aux besoins informationnels des parties prenantes (Agboola et Salawu, 2012).

Sur le plan empirique, en Nouvelle-Zélande, pour un échantillon composé de 229 entreprises, Oyelere et al., (2003) ont prouvé que la liquidité est un déterminant de la publication volontaire des informations sur Internet. Dans le contexte Egyptien, Desoky (2009) confirme que le niveau de liquidité influence les pratiques de la communication financière sur Internet. Dans un échantillon composé de 77 entreprises Nigériennes, (Agboola et Salawu, 2012) ont prouvé qu'il y a une relation positive entre la qualité de la communication financière sur Internet et le ratio de liquidité. Par ailleurs, dans un échantillon composé de 263 sociétés cotées dans la bourse d'Istanbul Aqel (2014) a infirmé l'hypothèse de l'existence d'une relation positive entre la qualité de la CFI et le ratio de liquidité. Ce résultat est confirmé également par Momany et Pillai (2013) pour les entreprises cotées dans la bourse d'Abu Dhabi. Dans le contexte égyptien, Aly al., (2010) ont prouvé que le niveau de liquidité n'influence pas le niveau de divulgation des

informations financières par les sites Web. Dans le contexte australien, Chan et Wickramasinghe (2006) ont montré que la relation entre la liquidité et la qualité de la CFI n'est pas significative.

A partir de ces résultats nous constatons qu'il n'y a pas de consensus empirique autour de l'impact de cette variable. Parfois, nous trouvons dans le même contexte des résultats différents, ce qui est tout à fait normal à cause de l'existence d'autres variables affectant le phénomène étudié. Sur la base des arguments de la théorie du signal, nous allons tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 7 : Il existe une association positive entre le niveau de liquidité et la qualité de la CFI au Maroc.

3.8 L'endettement

La théorie d'agence stipule qu'il y a une corrélation positive et significative entre le coût d'agence et le taux d'endettement. Pour Smith et Warner (1979), les charges financières liées à l'endettement augmentent en fonction de la variation de financement externe de la firme. Autrement dit, la volonté de la société d'augmenter sa dette est confrontée à la volonté des créanciers de savoir si cette entreprise dispose de la capacité de payer sa dette, et pour enlever les doutes des créanciers l'entreprise est obligée de divulguer plus d'informations. Donc, il est très bénéfique pour les dirigeants de publier des informations de qualité afin d'attirer les porteurs des capitaux.

La théorie des signaux considère la dette comme un signal donné par les dirigeants qui permet d'anticiper les flux futurs (Draief, 2006). Dans ce sens, Ross (1977) suppose que seules les entreprises performantes qui sont capables de supporter un niveau élevé d'endettement et d'honorer ces engagements sans conflits avec les créanciers.

Dans le contexte français, Jaggi et Low (2000) et Michaïlesco (2000) ont montré que les entreprises françaises les plus endettées publient plus d'informations. Ces résultats ont été soutenus par Cerf (1961), Chow et Wong-Boren (1987). Par contre, un courant vient d'apparaître pour défendre une autre thèse. Ce courant stipule qu'il y a une relation négative entre l'endettement et la qualité de la communication financière. Zarzeski (1996) confirme que les créanciers sont très proches de l'entreprise, ce qui leur donne un accès privilégié aux informations et réduit la volonté de la société d'avoir une politique de communication

financière de qualité. D'autres chercheurs ont confirmé qu'il y a une relation négative entre le taux d'endettement et la qualité de la communication financière (Wallace et al., 1994 ; Larcher 1994 ; Eng et Mak, 2003).

Pour notre recherche, cette variable est mesurée par le rapport entre le total des dettes financières et les capitaux propres. (Les dettes totales/capitaux propres). Dans cette recherche, et sur la base des études précitées ainsi que les prédictions de la théorie de l'agence, nous allons tester l'hypothèse suivante :

Hypothèse 8 : il existe une corrélation positive entre le taux d'endettement et la qualité de la communication financière sur les sites Web.

Conclusion

A partir des recherches antérieures, que ce soit sur les sites web ou sur les rapports annuels, nous constatons qu'il n'y a pas une théorie ou une règle universelle pour construire un indice pour évaluer de la qualité de la communication financière. En effet, Li (2011) confirme que le nombre et le choix d'items dépend de l'objet de la recherche. Cela veut dire que chaque chercheur construit la grille d'analyse en fonction de deux facteurs :

- **Le contexte** : après cette revue de littérature, nous avons remarqué que le contexte joue un rôle primordial dans le processus de la construction de cet indice.

- **L'objectif de la recherche** : il s'agit d'un facteur qui a un grand poids dans la construction de l'indice de la qualité de la communication financière. Certains chercheurs visent la CF volontaire et la CF obligatoire sur les rapports annuels ou sur les sites web, alors que d'autres cherchent à étudier le fond ou la forme des supports de la CF. Donc l'indice de la qualité est un paramètre utilisé pour traiter plusieurs sujets et répondre à maintes problématiques, et chaque chercheur utilise l'indice adapté à sa recherche et ses objectifs fixés.

Par ailleurs, en passant par une revue des méthodes utilisées pour évaluer la qualité de communication financière, nous remarquons une tendance vers l'utilisation des études antérieures pour construire l'indice sans passer par un groupe d'utilisateurs pour l'évaluer. Par contre pour valider l'indice pour évaluer la qualité les rapports annuels, la majorité des chercheurs passe par une validation de professionnels. Cependant, l'évaluation de l'indice par une communauté d'utilisateurs porte plusieurs limites telles que le nombre et la qualité de l'utilisateur de l'information diffusée par la société. Cela veut dire qu'une information importante, pour un journaliste ou un expert-comptable, peut-être moins utile pour un analyste financier et vice-versa.

De plus, pour construire un indice de divulgation, Li (2011) distingue entre deux méthodes, la première c'est la méthode « subjective ». Elle consiste à bâtir un indice de divulgation sur la base des estimations d'un groupe d'utilisateurs tels que les analystes financiers. Ainsi, pour limiter le volume de la subjectivité, chaque chercheur développe son indice d'évaluation sur la base des objectifs et le contexte de sa recherche. Cette méthode est intitulée « semi-objective », c'est la méthode la plus utilisée par les chercheurs pour évaluer la qualité de la communication financière sur les sites web.

Dans les travaux cités précédemment, nous avons remarqué également des tentatives pour construire des indices d'évaluation de la qualité de la communication financière dans les pays développés, dont la réglementation est très sévère, les sanctions sont lourdes en cas de fraudes, le volume de transparence est très élevé. Or, le problème réside au niveau de l'utilisation de ces indices au sein des pays en voie de développement. Autrement dit, certains chercheurs utilisent des indices qui ont été déjà utilisés dans le contexte européen ou américain pour évaluer la qualité de la communication financière des sociétés cotées dans les pays en voie de développement. Ces chercheurs constatent souvent que la qualité de la CF est faible. En ce qui concerne les variables influant la qualité de la communication financière, nous distinguons les variables de la gouvernance et les autres variables n'ayant pas trait aux sujets de la gouvernance et qui portent principalement sur les caractéristiques de l'entreprise.

Pour notre recherche, nous testons l'impact des caractéristiques des entreprises sur la qualité de la communication financière sur internet, ainsi que la structure de capital. Notre choix s'explique par la rareté des études portant sur ces variables dans le contexte marocain, ainsi que pour contribuer à l'explication et la compréhension des pratiques de la communication financière sur les sites web au Maroc.

Conclusion de la deuxième partie

Dans le premier chapitre de cette partie, nous avons exposé quelques dimensions de la communication financière à savoir la dimension réglementaire, managériale et marketing. Nous avons montré la perception de la communication financière par le législateur marocain tout en exposant les différents travaux qui recommandent le dépassement du cadre réglementaire de la communication financière vers la publication des informations prévisionnelles, extra financières. Dans ce chapitre, nous avons démontré également l'impact de l'évolution du cadre théorique de la gouvernance et son impact sur l'amélioration de la qualité de la communication financière.

Dans le deuxième chapitre de cette partie, nous avons présenté le cadre théorique de la finance du marché à savoir la théorie d'efficience informationnelle des marchés financiers et la théorie de la finance comportementale. Nous avons constaté que l'entreprise trouve des difficultés pour répondre aux exigences informationnelles des parties prenantes et les risques liés à la diffusion des informations stratégiques d'où la nécessité de chercher le point d'équilibre afin de gagner la confiance de la communauté financière.

Le dernier chapitre de cette partie est consacré à l'exposition des différentes méthodes utilisées pour évaluer la qualité de la communication financière à savoir la méthode de pondération des scores, la méthodes d'équipondération et la méthode mixte. Nous sommes arrivés à la conclusion selon laquelle chaque chercheur adopte la méthodologie en fonction de l'objectif de la recherche. Nous avons exposé également les différentes variables qui affectent la qualité de la communication financière.

A la lumière de ces chapitres, nous constatons que l'entreprise dispose trois choix en matière de la diffusion des informations :

- Le premier choix consiste à diffuser exclusivement les informations demandées dans le cadre réglementaire de la communication financière afin de répondre aux exigences des autorités du marché pour éviter les sanctions.
- Le deuxième choix consiste à conserver certaines informations financières à cause de leur sensibilité parce que le coût de publication est supérieur au coût de la conservation. Cela implique que l'entreprise préfère subir des sanctions de l'autorité du marché au lieu de diffuser certaines informations.

- Le troisième choix consiste à dépasser le cadre réglementaire de la communication financière vers la publication volontaire d'autres informations non citées dans la loi. Dans ce cas, l'entreprise se situe dans le cadre de la communication financière volontaire.

Le marché financier est un lieu qui regroupe plusieurs intervenants. Il est sensible aux différentes informations publiées, par conséquent il est influencé par les politiques de communication suivies par les émetteurs.

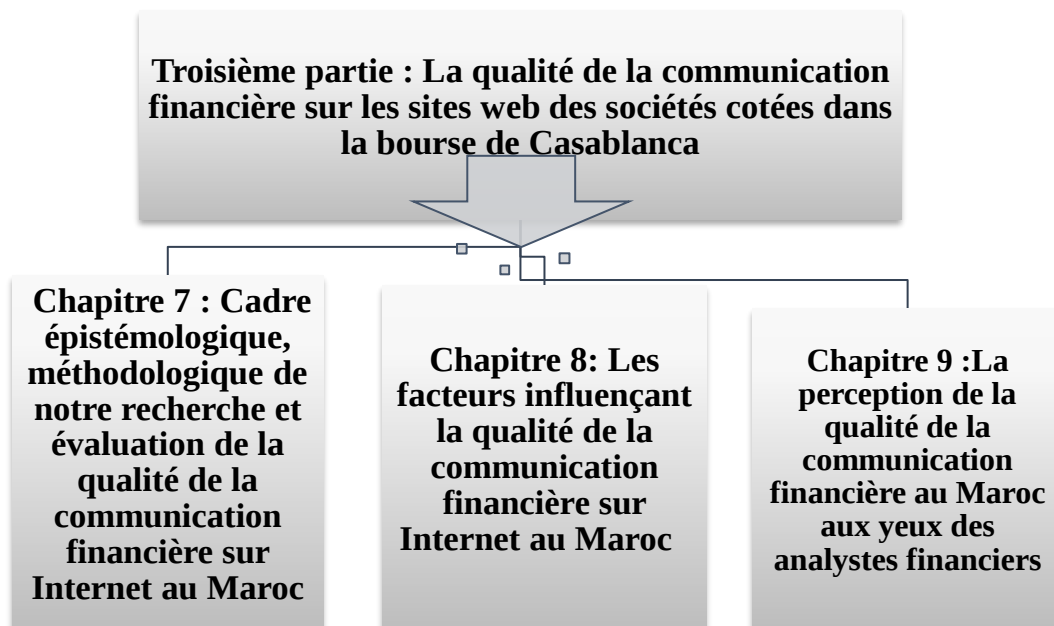
En fait, si l'évaluation de la qualité des politiques de la communication financière a fait l'objet de plusieurs recherches depuis les années soixante, chaque chercheur adopte sa méthode en fonction de plusieurs paramètres tels que le support étudié, le contexte et l'objet de la recherche. La consultation des travaux antérieurs nous a permis de constater qu'il n'y a pas de critères pour choisir la méthode d'évaluation ou la sélection des variables explicatives, mais la littérature économétrique recommande l'intégration de toutes les variables trouvées dans les études antérieures. Or, les problèmes liés à l'accès aux informations de la gouvernance de l'échantillon de notre recherche nous a poussé à étudier les variables liées à la structure du capital (le contrôle familial, la concentration de capital, les managers actionnaires, les investisseurs institutionnels et les investisseurs étrangers) ainsi que les caractéristiques des entreprises tels que la taille, secteur des hautes technologies, l'émission des actifs financiers, le niveau de rentabilité, l'endettement, les activités à international, l'âge et le niveau de liquidité.

Troisième partie :
La qualité de la communication financière
sur les sites web des sociétés cotées
dans la bourse de Casablanca

Introduction

Dans la première et la deuxième partie nous avons tenté de porter un éclairage sur le phénomène de la communication dans sa globalité et la communication financière en particulier. Dans cette partie, nous fixons trois objectifs : le premier est la présentation de l'aspect épistémologique et méthodologique de recherche ; le deuxième objectif consiste à évaluer la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc pour les sociétés non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca en nous basant sur une grille d'évaluation. Cette étude descriptive nous permettra d'avoir une idée sur l'utilisation de l'Internet dans la communication financière par les sociétés cotées au Maroc. Par la suite, nous allons tester notre corps d'hypothèses tout en présentant des explications aux résultats trouvés. Le dernier chapitre de cette partie est dédié à l'exposition de la perception de la qualité de la communication financière en général et la CFI en particulier aux yeux des analystes financiers marocains.

Figure 15 : Organisation de la troisième partie :

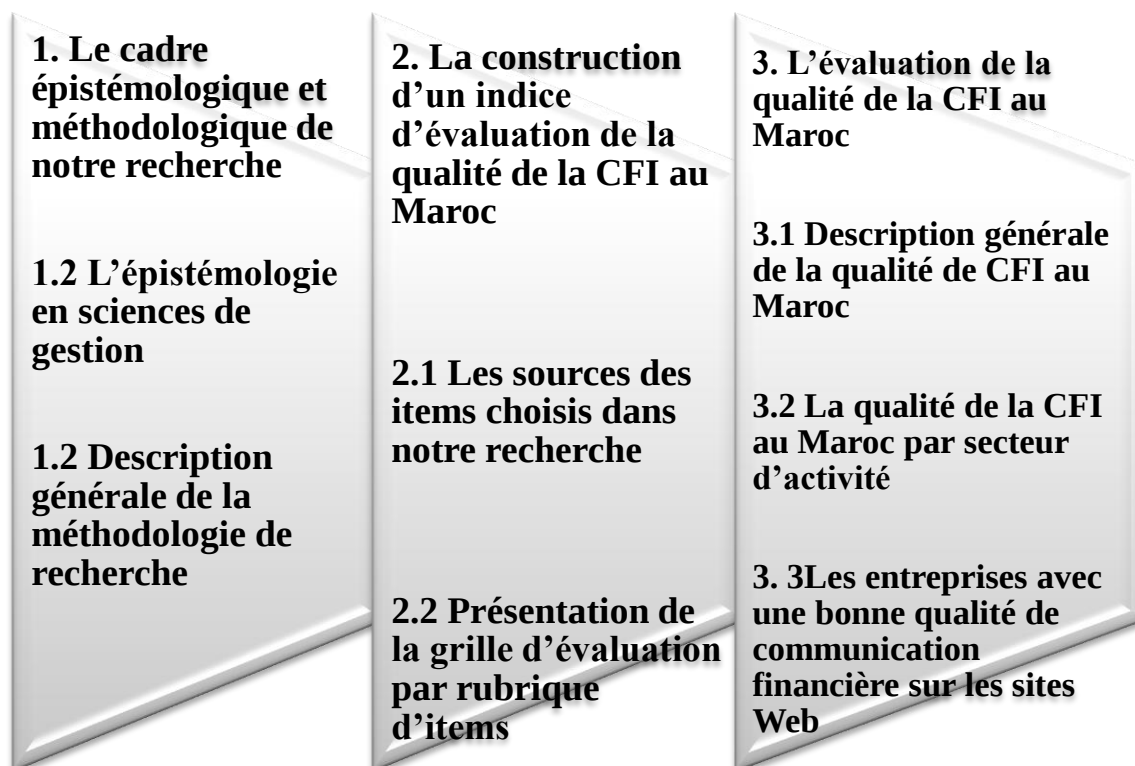


Chapitre 7 : Cadre épistémologique et méthodologique de la recherche et évaluation de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc

Introduction

L'objectif principal de ce chapitre est d'exposer l'épistémologie, la méthodologie retenue et d'évaluer la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc. Dans la première section, nous présentons brièvement les différents paradigmes épistémologiques en sciences de gestion tout en exposant le paradigme dans lequel notre recherche est située ainsi que la méthodologie de recherche retenue. Dans la deuxième section, nous présentons la méthodologie et les fondements de la grille d'évaluation de la communication financière sur Internet au Maroc, la dernière section est dédiée à l'évaluation de la qualité de la CFI au Maroc.

Figure 16 : Organisation du chapitre 7



1 Le cadre épistémologique et méthodologique de notre recherche

1.1 L'épistémologie en sciences de gestion

L'épistémologie est une branche de la philosophie. Elle cherche à définir la nature de la relation qui lie le chercheur à son objet de recherche (Giordano, 2003). Dans ce paragraphe, nous exposons brièvement les grands paradigmes épistémologiques en sciences de gestion. Cela semble nécessaire afin de cerner le cadre épistémologique de notre recherche.

1.1.1 Le positivisme

C'est un paradigme fondé par Auguste Comte (1798-1857). Ce dernier a utilisé cette expression pour se distinguer de la philosophie métaphysique. Pour ce paradigme, la construction de la connaissance passe par la connaissance de la réalité. Cette dernière « *a une essence propre, qu'elle existe en dehors des contingences de sa connaissance, qu'elle est indépendante de son observation et des descriptions humaines que l'on peut en faire* »⁹⁸. Ce paradigme postule l'existence d'une réalité inchangeable, extérieure et indépendante du sujet. Elle est appréhendée par des méthodes et des expériences scientifiques, par conséquent la connaissance produite n'est qu'un miroir de la réalité (Lapointe, 1996) cité par Do (2003). De sa part Thiétart (2014) perçoit la réalité comme un univers câblé car elle a ses propres lois, immuables et quasi invariables. Dans ce sens, le chercheur est considéré comme un observateur qui vise la découverte et la description de l'objet étudié tel qu'il existe (Le Moigne, 1995 ; Thiétart, 2014). Donc, le chercheur doit garder une certaine distance avec l'objet étudié pour éviter l'influence mutuelle entre eux.

Pour Colle (2006), « *le paradigme positiviste suppose la possibilité pour le sujet de se distancier complètement de l'objet afin de le saisir objectivement, dans sa forme et sa structure réelle. Les connaissances produites dans cette perspective positiviste selon ces préceptes, ces règles, ces procédures sont alors comme des connaissances qui reflètent la réalité* »⁹⁹.

Généralement, Gavard-Perret et al., (2008) stipulent que le paradigme positiviste est basé sur trois hypothèses :

⁹⁸ Thiétart, R.-A. (2014). « *Méthodes de recherche en management* ». 4^{ème} édition, Dunod, 2014. p. 22.

⁹⁹ Colle, R. (2006). « *L'influence de la GRH à la carte sur la fidélité des salariés : le rôle du sentiment d'auto-détermination* », Thèse de doctorat en sciences de gestion sous-direction du professeur Jean-Marie Parette Université Paul-Cézanne, Aix-Marseille III. pp. 17-18.

- **La première hypothèse** : les positivistes postulent l'existence d'une réalité objective, unique et connaissable. Le chercheur est un observateur qui cherche décrire et comprendre cette réalité en toute neutralité.
- **La deuxième hypothèse** : cette hypothèse est de nature déterministe, puisque l'observation sert à clarifier les facteurs observables et mesurables scientifiquement affectant cette réalité. La clarification de ces déterminants sert également à construire des règles et des lois.
- **La troisième hypothèse** : cette hypothèse cherche à définir le statut du chercheur devant l'objet étudié (la nature du dualisme objet-sujet). Le positivisme postule que le chercheur est mené de garder une certaine distance avec le phénomène étudié. Autrement dit, le sujet est en mesure de rester détaché afin de rester objectif et neutre vis-à-vis de la réalité étudiée. Les intentions et les croyances du chercheur n'ont aucune valeur scientifique dans le cadre de ce paradigme.

Le positivisme stipule également que la connaissance produite est une construction de la réalité. Dans cette perspective, Thiétart (2014) confirme que la connaissance objective est basée sur deux hypothèses : la première c'est la préexistence et l'extériorité de l'objet à connaître, la deuxième c'est la capacité du chercheur à produire une connaissance tout en assurant une indépendance avec l'objet à connaître. La vérification de ces hypothèses assure la production d'une connaissance objective. Ceci implique que la finalité des sciences devient donc la découverte des causes permettant d'expliquer les phénomènes (Harriet ,2014).

1.1.2 L'Interprétativisme

Ce paradigme est souvent considéré comme partie du constructivisme (Guba et Lincoln 1989). D'autres chercheurs considèrent l'interprétativisme comme un paradigme indépendant (Gavard-Perret al., 2008). L'interprétation est basée sur un échange entre les différents intervenants dans la réalité étudiée. Elle nécessite aussi la confrontation quotidienne du terrain pour comprendre les activités complexes (Brown et Duguid, 1991). Dans le cadre de ce paradigme, le sujet cherche à comprendre la réalité à travers l'immersion dans le phénomène étudié et son observation plus ou moins participante (Allard-Poesi et Maréchal, 2007). De même, Chekhar (2007) stipule que le chercheur interprétativiste accorde un statut privilégié à la compréhension. L'Interprétativisme est un paradigme adopte une approche compréhensive et non explicative afin de produire une connaissance idiographique plutôt que nomothétique (((Lincoln et Guba, 1985) cité par Thiétart (2014)). *« Ce type d'approche est fondé sur la*

perception des acteurs. La réalité n'existe pas de façon objective »¹⁰⁰. Par conséquent, la connaissance produite sera relative car les significations développées par les acteurs sont singulières ce qui limite la généralisation statistique de ladite connaissance (Thiétart 2014). Cependant, la validité des connaissances produites dans le cadre du paradigme interprétativiste ont fait l'objet de plusieurs contributions. Pour Giordano (2003) « *le chercheur doit être capable d'empathie dans son projet de saisir ce qui est signifiant pour les acteurs »¹⁰¹*. Donc, la capacité du chercheur à se mettre à la place des acteurs pour décrire et comprendre le cas étudié est un critère fondamental de la validité des connaissances.

1.1.3 Le constructivisme

Dans le XX^{ème} siècle, Jean Piaget a mené des recherches portant sur la psychologie génétique ce qui a donné lieu à l'apparition d'un nouveau paradigme celui du constructivisme. Piaget (1937) cité par Lien-Do (2003) a constaté que le savoir humain est construit dès l'enfance par le contact avec l'environnement. Ce savoir se développe par la confrontation d'un nouvel environnement avec des nouvelles caractéristiques. Donc, au contraire du positivisme, le constructivisme considère que l'interaction entre l'objet étudié et le sujet connaissant est une nécessité pour la construction de la connaissance. Donc, cette dernière dépend des présupposés du chercheur (Desautels et Larouchelle, 1994), ce qui brise l'hypothèse de la neutralité du chercheur vis-à-vis de l'objet étudié proposé par le positivisme.

Les constructivistes stipulent que la connaissance produite n'est qu'une représentation parmi d'autres. Cela signifie que ce paradigme abandonne l'idée de l'existence d'une vérité absolue et accepte l'apparition « *des modèles satisfaisants de représentations du monde dans des contextes et par rapport à des projets conçus »¹⁰²*.

1.1.4 Le paradigme épistémologique de notre recherche

Dans notre recherche, nous avons fixé deux objectifs : le premier est relatif à l'évaluation de la qualité de la CFI au Maroc, le deuxième consiste à l'expliquer. L'objet de la recherche et la méthodologie nous permet de nous positionner dans le paradigme positiviste.

¹⁰⁰ Gisèle Nieto-Bru. « *L'appropriation des outils de gestion du risque dans les projets : le cas du Crédit Agricole* ». Thèse de doctorat. Université d'Orléans, 2009. p. 163.

¹⁰¹ Giordano, Y. (2003), *Conduire un projet de recherche : Une perspective qualitative*, Éditions EMS, Les Essentiels de la Gestion, Paris. p.20

¹⁰² Fourez, (1996), cité par Lien Do, K. « *L'exploration du dialogue de Bohm comme approche d'apprentissage : une recherche collaborative* », Thèse de doctorat en sciences d'éducation sous-direction de Jaques Lapointe et Mario Cayer, Université de Laval, 2003. p. 61.

Hermann (1988) stipule que le chercheur est incapable de garantir la neutralité de son positionnement épistémologie parce qu'il fixe et révèle antérieurement les conditions de la validité de ses savoirs théoriques.

En ce qui concerne la construction de l'indice d'évaluation de la communication financière, Li (2011) distingue entre la méthode « subjective » et la méthode « semi-objective ». Les items de la première méthode sont estimés par un groupe d'utilisateurs alors que la deuxième est constituée par les chercheurs.

Dans le cadre du paradigme positiviste, Besbes (2010) suppose que « *le chercheur doit raisonner en rejetant ses propres intuitions. Il doit constamment essayer de garder une certaine objectivité en maintenant des distances par rapport à l'objet d'investigation* »¹⁰³. La construction de la grille d'évaluation par les chercheurs implique l'abondance de de l'objectivité absolue vers une « semi objectivité », donc l'évaluation de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc est influencée par la subjectivité du chercheur. Huberman et Miles (1991) confirment que « *les phénomènes sociaux existent non seulement dans l'esprit mais aussi dans le monde réel et qu'on peut découvrir entre eux quelques relations légitimes raisonnablement stables* »¹⁰⁴. Cela veut dire que l'existence réelle des phénomènes implique qu'ils sont perçus différemment par les individus. En effet, la qualité de la communication financière est une réalité existante, mais chaque utilisateur dispose de sa propre perception de ladite qualité, cela implique qu'elle sera distinguée différemment par les utilisateurs de l'information comptable et financière publiée par l'entreprise en fonction du statut de l'utilisateurs (autorité du marché, analyste financier, chercheur, journaliste...), du support étudié (rapport annuel, sites web, communiqué de presse...), la période de l'étude, et de l'objet de la recherche, ce qui nous permet de se positionner dans le « positivisme aménagé ». Pour Cappelletti, (2005), « *le positivisme aménagé propose de découvrir des relations légitimes et raisonnablement stables entre les phénomènes sociaux, qui existent dans les esprits et la*

¹⁰³ Besbes, I., « *Évolution du périmètre d'activité et système de gouvernance d'entreprise : Le cas du groupe Danone* ». Thèse de doctorat Gestion et management sous la direction du professeur Hadj Nekka. Université d'Angers, 2010. p. 138.

¹⁰⁴ Huberman, A. M., & Miles, M. B. (1991). « *Analyse des données qualitatives : recueil de nouvelles méthodes* », Éditions du Renouveau pédagogique, De Boeck. p. 31.

réalité en raison de la complexité de l'objet d'étude. Ce cadre épistémologique est cohérent avec un cadre ontologique, qui considère l'entreprise comme un objet complexe »¹⁰⁵.

1.1.5 Mode de raisonnement

Le cadre théorique de notre recherche est composé de deux principales théories à savoir la théorie de signal et la théorie d'agence. Nos hypothèses de recherche sont formulées à partir de ces théories ainsi que des études antérieures.

Deslauriers (1991) pense que le processus déductif confirme ou infirme les hypothèses de départ. Ainsi, notre recherche s'inscrit dans une approche hypothético-déductive, notre choix est guidé par la nature des objectifs fixés à savoir la description et l'explication de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc. Dans cette perspective, Eisner (1981) stipule que la généralisation, la vérification et la prédiction sont les raisons justifiant le recours à la démarche hypothético-déductive.

Cette approche consiste à formuler des hypothèses et de confronter à une réalité afin de porter un jugement sur leur pertinence (Thiétart, 2014). Dans la plupart du temps, les études de cas déductives s'inscrivent dans le cadre du paradigme positiviste. Elles cherchent à décrire ou expliquer un tel phénomène, mais dans les deux cas ils se basent sur une proposition théorique clairement exposée (Bowen, 2006). Prévost et Roy (2015) rajoutent que l'étude d'un cas explicatif permet *« de tester une théorie à l'aide d'un cas contradictoire qui vise à la falsifier en fournissant l'exemple de faits ou de phénomènes qui contredisent plusieurs des assertions théoriques. Une théorie pourra ainsi s'avérer erronée ou impropre dans une situation spécifique »¹⁰⁶*, ce qui permet de juger la pertinence du cadre théorique mobilisé.

1.2 Description générale de la méthodologie de recherche

Dans les études antérieures, nous n'avons pas trouvé une règle générale ou une théorie qui nous permettrait d'évaluer la qualité de la communication financière. Cela semble normal à cause de la nature du phénomène étudié, puisque la communication financière est un processus évolutif qui intègre plusieurs dimensions ce qui contribue à l'absence d'un cadre officiel et permanent

¹⁰⁵ Cappelletti, L. (2005), « La création de connaissance dans une recherche en audit et contrôle fondée sur l'expérience professionnelle », Congrès de l'AFC, Lille. p. 9.

¹⁰⁶ Prévost, P., & Roy, M. (2015). *Les approches qualitatives en gestion*. Les Presses de l'Université de Montréal. p. 143.

d'évaluation de la communication financière. Dans ce qui suit, nous exposons les détails de notre méthodologie de recherche ainsi que la justification de notre choix méthodologique.

1.2.1 Le choix d'étude d'un cas multiple

La taille de l'échantillon est un facteur clé pour juger la qualité de la connaissance produite. Pour appréhender un tel phénomène, le chercheur peut opter pour l'étude d'un cas unique ou un cas multiple. Tout dépend de l'objet de la recherche, mais chacune de ces catégories accepte des avantages et des inconvénients.

Pour Yin (1989), l'étude de cas unique « *est une recherche empirique qui étudie un phénomène contemporain dans un contexte réel, lorsque les frontières entre le phénomène et le contexte n'apparaissent pas clairement, et dans laquelle on mobilise des sources empiriques multiples* »¹⁰⁷. A partir de cette définition, nous constatons que ce mode de recherche nécessite une confrontation directe de l'objet étudié. De même, le chercheur se trouve devant une grande quantité d'informations à traiter afin de comprendre la nature et le sens donné au phénomène étudié.

De sa part, David (2003) constate que l'étude d'un cas unique n'est pas valable pour les recherches où la séparation entre le phénomène et son contexte est possible. Ainsi, les recherches qui mobilisent une seule source de données, les phénomènes passés et les phénomènes où le contrôle des variables est possible, en conséquence Stake (1994) confirme que le phénomène étudié impose l'étude d'un cas unique.

De sa part, Yin (1998) distingue trois types d'études de cas :

- La cas critique : l'objectif principal de cette étude est de tester une théorie, c'est-à-dire confirmer, infirmer ou compléter une théorie qui existe déjà.
- Le cas extrême : ce dernier est destiné à l'étude des phénomènes rares et qui ne sont pas explorés suffisamment.
- Le cas exemplaire : à l'encontre des cas critique et extrême, le cas exemplaire doit être représentatif, non exploré par un autre chercheur.

A partir de cette classification, nous constatons que l'objectif de la recherche qui détermine le cas à étudier. Toutefois, l'étude d'un cas unique est soumise à un certain nombre de limites. Yin (1989) soutient que l'étude d'un cas unique est caractérisée par un manque de rigueur et

¹⁰⁷ Yin (1989) Cité par Albert David. Étude de cas et généralisation scientifique. Sciences de Gestion, 2003, pp.139-166.

par la difficulté au niveau de la généralisation des résultats. Cette forme d'étude nécessite une interaction directe avec le terrain ce qui s'étale sur une longue durée pour comprendre le phénomène étudié. Dans ce contexte, le chercheur se trouve devant une grande quantité d'informations ce qui favorise une connaissance subjective.

Pour notre recherche, à travers l'étude d'un cas multiple, à savoir les sociétés non financières cotées dans la bourse de Casablanca, nous visons la détection des facteurs influençant la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc. À ce niveau, Thiétart (2014) affirme que, « *la confiance accordée aux résultats augmente avec la taille de l'échantillon* »¹⁰⁸. Le chercheur sera plus avantageux s'il a le choix et les ressources pour étudier un cas multiple car les données seront plus riches, les résultats seront plus pertinents et il gagnera par conséquent plus de crédibilité (Prévost et Roy, 2015).

1.2.2 L'échantillon et la collecte des données

Au départ, notre échantillon était constitué de 74 sociétés. Par la suite, nous avons éliminé les banques (6), les assurances (5), les sociétés de financement (5). Cela s'explique par l'existence d'un autre cadre réglementaire visant l'amélioration de la qualité de la communication financière des établissements financiers. Dans le même sens, nous avons exclu de notre échantillon les entreprises qui n'ont pas un site Web (6) ainsi que les entreprises qui ont un site web, mais excluent de la cotation (2). Donc, notre échantillon final est composé de 50 sociétés (**Annexe 1**).

Tableau 1 : L'échantillon de l'étude

Taille	Le nombre
L'échantillon initial	74
Les banques : ATTIJARIWafa BANK-BCP-BMCE-BMCI-CDM-CIH.	- 6
Les assurances : AFMA-AGMA-ATLANTA-SAHAM-Wafa ASSURANCE.	-5
Les sociétés de financement : MAGHREBAIL –MAROCLEASING - TASLIF -SALAFIN – EQDOM.	-5
Entreprises n'ont pas de sites web : REBAB-BALIMA-SMI-REBAB-UNIMER-ZALIDJA.	-6

¹⁰⁸ Thiétart, op.cit., p. 251.

Entreprises excluent de la cotation : SAMIR-IB	-2
L'échantillon final	50

Nous notons que l'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web pour les entreprises de notre échantillon est effectuée entre les mois de janvier et février 2019. Pour collecter les données sur **les variables explicatives**, nous avons consulté les supports suivants :

- Les rapports annuels.
- Les notes d'information.
- Les sites Web des sociétés.
- Le site web de l'autorité marocaine des marchés des capitaux AMMC.
- Les communiqués de presse.
- Le site web de la CDG.

1.2.3 Le choix du support

Les supports de la communication financière sont multiples. Chaque entreprise utilise le support le plus adapté à sa situation. Dans la littérature consacrée à l'évaluation de la communication financière, nous avons trouvé deux catégories d'études : la première porte sur l'évaluation de la communication financière sur les rapports annuels ; la deuxième cherche à évaluer la qualité de la communication financière sur les sites web.

Pour la première catégorie d'étude, plusieurs chercheurs ont justifié leurs choix par la disponibilité des rapports annuels. Ce support contient une grande quantité d'informations, ce qui donne la possibilité de mieux appréhender la qualité de la CF. Pour la deuxième catégorie d'étude, nous remarquons qu'il y a une tendance croissante vers l'utilisation de ce support par les entreprises pour améliorer leur réputation et améliorer le volume de la confiance chez les parties prenantes. De leurs parts, les chercheurs optent pour l'étude de ce vecteur de communication grâce à sa disponibilité, à sa capacité à toucher un large public, et à l'accès facile aux informations diffusées par Internet.

Dans le contexte marocain, les études portant sur la qualité de la communication financière sont rares. Une seule étude porte sur la transparence au niveau des rapports annuels a été présentée

par (Bouayad et al., 2014). Ces chercheurs ont trouvé 17 rapports annuels sur un échantillon composé de 59 sociétés. A partir de ces éléments, nous constatons que :

- Les chercheurs marocains trouvent des difficultés pour accéder aux rapports annuels des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca. Cela est confirmé par l'existence d'une étude unique portant sur la qualité de la communication financière sur les rapports annuels dans le contexte marocain.
- La plupart des entreprises marocaines ne favorisent par l'utilisation du rapport annuel comme support fondamental de la communication financière. Ceci est confirmé par l'étude menée par Bouayad et al., (2014). Ces chercheurs ont trouvé seulement 17 rapports annuels sur un échantillon composé de 59 sociétés y compris les sociétés financières.

Le choix de l'Internet pour évaluer la qualité de la communication financière au Maroc a pour objet de découvrir le degré d'harmonisation des sociétés cotées marocaines avec un support moderne de communication. Ainsi, le nombre important des entreprises mobilisent ce support sont au nombre de 50 sociétés. Ceci s'explique aussi par les recommandations de l'AMMC aux sociétés pour diffuser plus d'informations financières à travers ce canal car il dispose d'une grande capacité de garder une grande quantité d'informations.

1.2.4 Sélection des variables explicatives :

Le nombre de variables capables d'influencer la qualité de la communication financière sur Internet est important, mais le nombre de données disponibles est, quant à lui, limité. D'après la revue de littérature, nous avons remarqué qu'il y a deux groupes de variables explicatives : le premier groupe rassemble les mécanismes de gouvernance ; alors que le deuxième est composé des caractéristiques de l'entreprise. Dans les modèles de régression, plus le nombre de variables explicatives retenues dans la recherche est grand, plus l'estimation des paramètres est correcte (Burnham et Anderson, 2002), ce qui facilite la compréhension et l'explication du phénomène étudié. Ainsi, une bonne modélisation de la qualité de la communication financière sur Internet passe par l'intégration des variables de la gouvernance et les caractéristiques des sociétés dans l'étude de la régression, or cette possibilité est très difficile dans le contexte marocain à cause des difficultés liées à l'accès aux différentes informations surtout les informations qui concernent la gouvernance des organisations.

Par ailleurs, Martel et Nadeau (1988) précisent qu'une « *variable est qualitative si ses diverses modalités ne sont pas mesurables numériquement.* Ainsi, les variables sexe, profession, état

matrimonial et opinion politique sont qualitatives. Par contre, si ces diverses valeurs sont mesurables numériquement, une variable est dite quantitative »¹⁰⁹. Dans le cadre de notre recherche, nous avons sélectionné deux groupes de variables. Le premier groupe est composé des variables liées à la géographie du capital à savoir la concentration du capital, la présence des actionnaires salariés, le contrôle familial ainsi que la présence des investisseurs étrangers, et institutionnels. Le deuxième groupe des variables explicatives est composé de trois variables qualitatives à savoir l'appartenance au secteur des hautes technologies, l'émission des actifs financiers, et l'activité à l'international et cinq variables quantitatives telles que la taille, le niveau de liquidité, le niveau de la rentabilité, l'endettement et l'âge.

1.2.5 La mesure des variables explicatives :

Dans la littérature consacrée à l'étude des déterminants de la qualité de la communication financière sur les sites web, nous n'avons pas trouvé un cadre théorique qui définit un système de mesure des variables. Chaque chercheur mesure les variables retenues en fonction de son contexte et de la disponibilité de l'information. Dans notre recherche, nous allons étudier l'impact de treize variables sur la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc.

1.2.5.1 Mesure des variables explicatives liées à la géographie du capital

- **Le contrôle familial** : il s'agit d'une variable binaire qui prend la valeur 1 si l'entreprise est contrôlée majoritairement par une famille et 0 sinon (Ali, C. B. 2007)
- **L'actionnariat salarié** : c'est une variable dichotomique qui prend 1 s'il y a un actionnaire salarié et 0 sinon. (Ben Ayed-Koubaa (2011).
- **La concentration du capital** : c'est variable prend 1 lorsque le pourcentage du capital détenu par le premier actionnaire est supérieur à 50% ; 0 sinon. (Loukili et Triki 2008).
- **Les investisseurs institutionnels** : Cette variable est mesurée par la Proportion du capital détenu par les investisseurs institutionnels, (Ben Ayed-Koubaa, 2011).

¹⁰⁹ Martel, Jean-Marc et Nadeau, Raymond, (1988). *Statistique en gestion et en économie*, Gaétan Morin éditeur. p. 7.

- **La présence des investisseurs étrangers** : c'est une variable est mesurée par proportion du capital détenu par les investisseurs étrangers (Habbouch, 2017)

1.2.5.2 Mesure des variables explicatives liées aux caractéristiques des entreprises

- La taille de l'entreprise

Plusieurs chercheurs ont étudié la relation entre la taille de l'entreprise et la qualité de la CFI tels que : Salamon et Dhaliwal (1980) ; Mitchell et al., (1995) ; Saada (1998) ; Craven et Marston (1999) ; ; Debreceeny et al., (2002) ; Oyelere et al., (2003) ; Marston et Polei (2004) ; Al-Shammari, (2007) ; Pozniak et Croquet, (2011) ; Pozniak, (2013).

Dans leur étude, Craven et Marston (1999) ont mesuré la taille des entreprises britanniques par le chiffre d'affaires, le nombre d'employés, le total des actifs et la valeur sur le marché. La taille de l'entreprise n'est pas mesurée seulement par ces indicateurs, elle peut être mesurée également par la capitalisation boursière, la valeur ajoutée, les capitaux propre. Pour Michailesco (1999) « *le chiffre d'affaires est le substitut de la taille d'une entreprise le plus souvent utilisé dans la littérature* »¹¹⁰.

Dans notre recherche, les tailles des entreprises de notre échantillon sont mesurées par le chiffre d'affaires. Cela s'explique par la capacité de cet indicateur à mieux appréhender les tailles des entreprises qui composent notre échantillon, ainsi que par l'existence de plusieurs chercheurs qui ont retenu cet indicateur.

- Le secteur d'activité

Certains secteurs sont caractérisés par une forte sensibilité, la publication de certaines informations peut impacter négativement la valeur des titres, et la non publication peut faire l'objet d'une pénalisation par la communauté financière, Donc, l'entreprise doit équilibrer entre les deux bornes.

Dans les études antérieures, les chercheurs ne se concentraient pas sur un seul secteur d'activité. Chaque chercheur estimait le secteur d'activité qui pourrait influencer la qualité de communication financière et il teste l'hypothèse.

Ainsi, Li (2010) a retenu le secteur d'informatique et technologique dans le contexte français Debreceeny et al., (2002) ont retenu les industries à haute technologie (informatique, des

¹¹⁰ Céline Michailesco. « Une étude empirique des déterminants de la qualité de l'information diffusée par les entreprises françaises au cours de la période 1991-1995 ». Comptabilité - Contrôle - Audit, Association Francophone de Comptabilité, Vuibert, 1999, p .9.

communications.), Pervan (2005), Marston et Leow (1998) ont retenu le secteur financier, Al-Shammari, (2007) a travaillé sur le secteur des assurances. Pour notre étude, nous découvrirons la nature du lien entre les entreprises appartenant au secteur des hautes technologies et la qualité de la communication financière sur Internet dans le contexte marocain.

Pour notre recherche, le secteur d'activité est mesuré par une variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'entreprise appartient au secteur des hautes technologies et 0 sinon.

- Émission des actifs financiers

Avant l'émission d'une action ou obligation, l'entreprise doit respecter les consignes de l'autorité de marché. Parmi ces obligations réglementaires, nous trouvons la nécessité de publier toutes les informations qui peuvent influencer la valeur des titres qui vont faire l'objet de l'émission.

Dans les études antérieures, nous avons remarqué une contradiction liée au système de mesure de cette variable. Certains chercheurs ne mentionnent pas les caractéristiques de l'opération financière (émission d'actions, obligations, autres). Alors que d'autres ne mentionnent pas la maturité des titres¹¹¹ ou la durée de vie, ce qui influence négativement la qualité de mesure de cette variable

Pour éviter ce problème dans notre recherche, nous avons consulté l'historique des émissions d'actifs lancées dans la BVC. En conséquence, cette variable prend la valeur 1 s'il y a une émission d'actifs et la durée de vie de l'actif couvre la période de l'évaluation des sites web (janvier et février 2018) et 0 sinon.

- La rentabilité de l'entreprise

Plusieurs études ont montré l'existence d'une corrélation entre la performance de l'entreprise et la qualité de la CFI. De notre part, nous testons l'effet de cette variable sur la qualité de la CFI dans le contexte marocain. Ainsi, dans la littérature financière nous avons trouvé des ratios qui peuvent mesurer cette variable :

- ROE = Résultat net / capitaux propres.
- ROCE = Résultat d'exploitation / Capitaux propres.
- ROA = Résultat net / total des actifs.

¹¹¹ Selon la définition de l'AMMC la maturité d'une obligation correspond à sa durée de vie résiduelle. Le marché obligataire est un marché de moyen et long terme. Plus sa durée de vie est longue, plus le risque attaché à l'obligation est élevé pour minimiser ce risque l'entreprise doit publier périodiquement des informations financières ce qui améliore la qualité de la communication financière de ladite entreprise.

Aussi optons-nous dans notre recherche, nous avons opté pour la dernière formule, car elle été utilisée par plusieurs chercheurs telle que la recherche de Boubaker et al., (2011) dans le contexte français.

- L'endettement

Dans les études antérieures, nous avons trouvé qu'il y a un consensus autour de la mesure de cette variable. Dans cette recherche, le ratio d'endettement est mesuré par le rapport entre le total des dettes sur le total d'actif (Jaggi B. et Low P.Y. (2000), Zarzeski (1996), Boubaker et al., (2011)).

- Les activités à l'international

A cause de la mondialisation des affaires, le nombre des sociétés internationales a connu une forte augmentation (Jaggi et Low, 2000), ce qui nécessite l'utilisation d'un moyen moderne de communication tel que l'Internet. En effet, les entreprises, qui cherchent à avoir des marchés en dehors de leurs frontières nationales, ont une stratégie de relation avec les investisseurs basée sur le Web (Hamza et Hadrich ,2009).

Pour notre recherche, cette variable prend la valeur 1 si l'entreprise dispose d'une filiale à l'étranger et 0 sinon. Errunza et Senbet (1984) ; Sullivan, (1994) et Jaggi et Low (2000) ont utilisé la même mesure.

- La liquidité

Il s'agit d'une comparaison entre les actifs à court terme (Current Assets) et les passifs à court terme (Current Liabilities) d'une entreprise. Cette variable est mesurée en divisant l'actif circulant par le passif circulant ((Hossain et al., (2012) ; Aqel (2014) ; et Aboutera et Hussein (2017)).

- L'âge :

L'âge de la firme, mesuré par l'écart entre l'année d'observation retenue et l'année de création.

1.2.6 Les entretiens semi-directifs avec les analystes financiers marocains

Dans la deuxième partie de notre recherche, nous avons démontré qu'il y a plusieurs intervenants dans le processus de la communication financière, tels que l'entreprise à travers les moyens mobilisés, l'AMMC, les analystes financiers, les journalistes économiques et financiers, les chercheurs... etc. Cependant, la perception de la qualité de la communication financière n'est pas la même aux yeux des différents professionnels. Dans le cadre de notre recherche, nous avons fixé plusieurs objectifs tels que l'évaluation de la qualité de la

communication financière diffusée par Internet au Maroc. Pour atteindre cet objectif, nous avons construit une liste des items qui définissent ladite qualité, ces items touchent les différentes dimensions de la communication financière en ligne.

Pour avoir une vision plus claire sur le processus de la communication financière au Maroc, nous intégrons un autre moyen d'investigation à savoir l'entretien avec les analystes financiers marocains. A travers ces entretiens, nous cherchons à explorer la perception de la qualité de la communication financière de leurs points de vue. La mobilisation de cet outil d'investigation nous aide à comprendre et expliquer certains phénomènes qui apparaissent sur le marché et à tirer davantage les préoccupations des analystes financiers marocains.

Généralement, le guide d'entretien est composé de dix questions (**Annexe 3**). Chacune représente un thème qui nécessite une clarification de la part de nos analystes financiers marocains. En outre, dans le cadre de notre étude, nous avons utilisé le réseau LinkedIn pour envoyer les invitations aux analystes financiers. Sur 67 invitations de participation envoyées, seuls 12 analystes financiers qui ont complété les entretiens.

Après avoir collecté les données via les entretiens, nous avons passé à l'analyse de ces mêmes données. Ceci passe par deux niveaux d'analyse : le premier niveau est relatif à l'analyse thématique manuelle ou analyse qualitative, le deuxième niveau, concerne l'analyse textométrique de notre corpus.

2 La construction d'un indice d'évaluation de la qualité de la CFI au Maroc

Pour construire la grille d'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc, nous avons utilisé plusieurs références, à savoir la réglementation, le code marocain de bonne pratique de gouvernance d'entreprise et les études antérieurs. La multiplicité des sources est expliquée par notre volonté d'évaluer la qualité de la CF obligatoire et volontaire d'une part ainsi que le fond et la forme des sites web d'une autre part.

2.1 Les sources des items choisis dans notre recherche

2.1.1 Le cadre réglementaire de la communication financière au Maroc

La consultation du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc nous permet de dire qu'il y a plusieurs types d'informations à publier et que chaque type dispose de ses propres caractéristiques. Ainsi, l'autorité du marché a publié en 2012 un guide de la

communication financière dédié aux sociétés cotées dans la bourse de Casablanca, dont l'objectif est d'améliorer les pratiques de la communication financière au Maroc. Ce guide définit trois formes d'informations et indique quelques textes légaux et réglementaires précisant la nature des informations à publier ainsi que les obligations liées à sa diffusion. Ces textes classent l'information selon son origine et sa logique, à savoir : l'information occasionnelle et l'information continue (l'information périodique et l'information importante)¹¹².

Généralement, les états de synthèse annuels à publier par les sociétés autres que les établissements de crédit et les sociétés d'assurances et de réassurance :

- Le bilan.
- Le compte de produits et charges.
- L'état des soldes de gestion.
- Le tableau de financement.
- Les informations complémentaires suivantes :
 - L'état des dérogations ;
 - L'état des changements de méthodes ;
 - Le tableau des immobilisations ;
 - Le tableau des titres de participation ;
 - Le tableau des provisions ;
 - Le tableau des créances ;
 - Le tableau des dettes ;
 - Le tableau des sûretés réelles données ou reçues ;
 - Le tableau des engagements financiers reçus ou donnés hors opérations de crédit-bail.

2.1.2 Le code marocain de bonne pratique de gouvernance de l'entreprise

Il s'agit d'un document constitué par la commission nationale « gouvernance d'entreprise », ce code « résulte d'un consensus très large entre les secteurs privé et public. Il a été élaboré par une Commission nationale présidée par la CGEM et le Ministère des Affaires Économiques et Générales en a assuré la coordination et le secrétariat. Elle a fédéré l'ensemble des acteurs clés de la Gouvernance d'Entreprise dans notre pays (BAM, CDVM, Bourse de Casablanca,

¹¹² Guide de la communication financière, Obligations et Recommandations, Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, 2012, p. 22.

GPBM, CJD, Ordre des Experts Comptables, ANPME, FCMCIS, Ministère de la Justice, Ministère de l'Économie et des Finances, Ministère de la Modernisation des Secteurs Publics) et a bénéficié de l'assistance du Global Corporate Governance Forum (SFI - OCDE). »¹¹³

La construction de ce dispositif vise :

- L'amélioration des pratiques de gouvernance, la performance ainsi que la compétitivité de l'entreprise marocaine.
- L'amélioration du volume de confiance entre les différentes parties prenantes de l'entreprise.
- L'amélioration de la transparence au sein du marché financier.

Le code marocain de bonne pratique de gouvernance d'entreprise est composé de quatre paragraphes :

1. Les responsabilités de l'organe de gouvernance.
2. Les droits des actionnaires et associés et leur traitement équitable.
3. La transparence et la diffusion de l'information financière.
4. Le rôle des parties prenantes et leur traitement équitable.

2.1.3 Les rapports de l'Institut Marocain des Administrateurs¹¹⁴

L'Institut Marocain des Administrateurs (IMA) est une association à but non lucratif créé en juin 2009 ayant pour mission principale de fournir la formation, l'information et l'expertise nécessaire aux entreprises marocaines afin d'améliorer les bonnes pratiques de gouvernance au sein des conseils d'administration et de professionnaliser la fonction d'administrateur.

L'Institut Marocain des Administrateurs est l'aboutissement d'une dynamique nationale, reconnaissante de l'importance de la sensibilisation aux valeurs de bonne gouvernance ; qui s'est concrétisée par la mise en place, dès février 2007, d'une commission nationale de gouvernance d'entreprise, pilotée conjointement par le Ministère de l'Economie et des Finances, la Confédération Générale des Entreprises du Maroc (CGEM) et constituée par un corps d'opérateurs économiques et institutionnels.

L'association compte parmi ses membres fondateurs de : la CDG (Caisse de Dépôt et de Gestion), le MAGG (Ministère des Affaires Générales et de la Gouvernance), la BC (Bourse de Casablanca), la SNI (Société Nationale d'Investissement), l'OCP (Office Chérifien des Phosphates), la RAM (Royal Air Maroc), la BP (Banque Populaire), la BMCE (Banque

¹¹³ La Commission Nationale Gouvernance d'Entreprise, (2008), « *Le code marocain de bonne pratique de gouvernance de l'entreprise* », p. 7.

¹¹⁴ <http://www.institut-administrateurs.ma/>. [Consulté le 30/08/2019].

Marocaine du Commerce Extérieur), la CGEM (Confédération Générale des Entreprises du Maroc), le GPBM (Groupement Professionnel des Banques du Maroc), le CJD (Centre des Jeunes Dirigeants), l'OEC (Ordre des Experts Comptables) et la FCMCIS (Fédération des Chambres Marocaines de Commerce d'Industrie et de Services).

Depuis sa création, IMA a publié plusieurs rapports portant sur des sujets différents. Parmi eux nous citons :

- l'engagement des investisseurs institutionnels dans la gouvernance d'entreprise : juin 2017.
- l'enquête sur les pratiques de gouvernance des sociétés cotées : Octobre 2016.
- le rapport sur Transparence et diffusion de l'information non financière des sociétés cotées : (Avril 2015).
- la convergence in Corporate Governance Practices: evidence from listed companies in Morocco. (Corporate Governance in Emerging Markets, Springer, 2014).
- le rapport sur les "Pratiques des comités d'audit et fonction audit interne"

2.1.4 Les études antérieures

Nous avons confirmé dans les paragraphes précédents qu'il n'y a pas de théories ou de règles pour construire des indices d'évaluation de la qualité de la CF. La raison pour laquelle chaque chercheur adopte un indice en fonction de ses objectifs et du contexte. Dans ce sens, en 1991 l'American Institute of Certified Public Accountants (AICPA) a constitué le comité de Jenkins, qui a été chargé d'étudier la nature de la communication financière dans le contexte américain ainsi que la proposition des recommandations pour améliorer la qualité des informations présentées aux public en fonction de leurs attentes. Ce rapport est utilisé largement dans les recherches à l'échelle internationale. Il constitue également un fondement pour évaluer la qualité des stratégies de la communication financière (Beattie et al., 2004).

De même, l'indice de Botosan (1997) a constitué la matière première de plusieurs recherches. Cet *« indice est le fruit d'un travail rigoureux qui intègre plusieurs études portant sur les besoins en information des utilisateurs, la fiabilité et la validité de cet indice sont confirmées par plusieurs études et dans plusieurs contextes, il répond dans la majorité des cas aux besoins*

de tout utilisateur bien sûr en lui ajoutant les items qui sont encore volontaires dans le pays où il sera appliqué »¹¹⁵.

Lors de la construction d'un indice pour évaluer la qualité de la communication sur Internet dans le contexte marocain, nous avons consulté plusieurs travaux afin d'avoir une idée sur les items retenus par les chercheurs, parmi ces contextes nous citons le contexte français : Paturel et al., (2006), Ben Saada et al., (2010), Li (2011), Zhou (1997) ; le contexte tunisien Loukil et Triki (2008) ; le contexte turc Aquel (2014) ; le contexte Egyptien Aboutera et Hussein (2017). Le point commun entre ces travaux, est la construction d'un indice d'évaluation sur la base d'une revue de littérature et sans passer par un questionnaire auprès d'un groupe de professionnels.

2.2 Présentation de la grille d'évaluation par rubrique d'items

2.2.1 Informations générales et historiques de la société

L'un des objectifs de la construction des sites web est de rendre l'entreprise visible et connue à travers le monde. Donc, chacun d'eux doit présenter des informations générales sur les sociétés telles que la dénomination sociale, la forme juridique... De leurs parts, les informations historiques semblent très importantes pour les utilisateurs des sites web surtout les investisseurs individuels afin de construire une image générale sur l'évolution de l'entreprise dans le temps.

2.2.2 Informations comptables et financières

La pierre angulaire de la transparence financière est de publier des informations sur la santé financière de l'entreprise. A ce niveau, nous distinguons entre l'aspect obligatoire et l'aspect volontaire. Dans notre grille d'évaluation, cette rubrique est composée de 30 items. La plupart d'entre eux sont titrés du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc. Ce choix est expliqué pour savoir si les entreprises marocaines utilisent l'Internet dans la publication des informations obligatoires.

2.2.3 Informations sur la gouvernance de la société :

Cette rubrique est composée de 10 items. Parmi les objectifs de la gouvernance c'est d'améliorer le niveau de la transparence. Tous les items de cette rubrique sont tirés du code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise. L'intégration de cette rubrique dans

¹¹⁵ Lobna Loukil, Mohamed Triki.(2008), « L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire : Cas des sociétés tunisiennes non financières ». La comptabilité, le contrôle et audit entre changement et stabilité, pp. 22-23.

l'indice d'évaluation a pour objet de connaître le niveau de diffusion des informations portant sur la gouvernance sur Internet par les sociétés cotées au Maroc.

2.2.4 Informations non financières :

Cette rubrique est composée de 19 items, ils portent sur l'aspect humain de la société ainsi que les engagements de la société au sein de son environnement interne et externe. Les items retenus dans cette rubrique concernent également la responsabilité sociétale et environnementale de l'organisation.

2.2.5 Analyse et discussion de la direction

Après la production des informations financières, il semble important que la direction publie des explications sur les résultats obtenus. L'analyse et les explications des résultats peuvent améliorer et faciliter la compréhension de la santé financière de l'entreprise. Cependant les analystes financiers et les parties prenantes de la société gardent une grande importance pour ces analyses.

2.2.6 Orientations stratégiques et informations prévisionnelles :

Plusieurs études ont montré l'importance de l'information stratégique et prévisionnelle. Elle concerne l'aspect commercial comme les nouveaux produits, la part dans le marché, les perspectives de croissance et l'aspect financier tels que le profit et l'évolution du chiffre d'affaires.

2.2.7 Informations sur la forme du site web

La qualité de la forme du site web facilite à l'accès aux différentes rubriques. Parfois, l'utilisateur rencontre des difficultés pour accéder aux informations à cause des complexités de l'architecture des sites. Cette rubrique est composée de 18 items touchant la forme des sites web des entreprises marocaines

Pour calculer le score de chaque entreprise, nous accordons pour chaque item présent dans le site web 1 et zéro dans le cas contraire. Cela implique que l'entreprise peut avoir un score maximum égal à 118. Le score est calculé par l'intermédiaire de la formule suivante¹¹⁶ :

$$S_j = \sum_{i=1}^n x_{ij}$$

¹¹⁶ Paturel, R., Matoussi, H. & Jouini, S (2006) « Les déterminants de la communication financière des entreprises françaises à travers le Web » 27^{ème} Congrès de l'Association Franophone de Comptabilité, Tunis 2006. p. 19.

n : le score théorique

$x_{ij} = 1$ si l'élément d'information i est publié par l'entreprise j :

$x_{ij} = 0$ si l'élément d'information i n'est pas publié par l'entreprise j

S_j = est le score réel de l'entreprise j .

3 L'évaluation de la qualité de la CFI au Maroc

3.1 Description générale de la qualité de CFI au Maroc

Tableau 2 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI au Maroc

Groupes d'items	Obs	Score Min	Score Max	Moy	E.T	C.V
INFO-GEN	50	4,000	14,000	10,700	3,032	28%
ICF	50	0,000	30,000	15,140	12,431	82%
GOV	50	0,000	17,000	5,540	5,870	106%
INF	50	0,000	19,000	6,480	6,399	99%
COM-DIR	50	0,000	10,000	5,280	4,071	77%
PREV	50	0,000	10,000	2,720	3,488	128%
FORME	50	1,000	18,000	9,920	4,193	42%

- Les informations générales et historiques

Ce groupe d'items est composé de 14 items (6 items pour les informations générales et 8 items pour les informations historiques), avec un score moyen égal à 10.7. Nous pouvons constater que la majorité des entreprises publient des informations générales et historiques sur leurs sites web. Ce constat est confirmé par la valeur faible du coefficient de variation. Cette valeur signifie que les scores obtenus ne sont pas dispersés par rapport à la moyenne trouvée, ce qui confirme que cette dernière est représentative.

Pour cet échantillon, le score minimum est égal à 4. Cela implique que toutes les entreprises de notre échantillon publient au moins 4 informations générales et historiques sur leurs sites web.

Après la vérification, nous avons trouvé que les 4 informations publiées concernent la dénomination sociale, le siège social, la forme juridique, l'adresse et les coordonnées. Cela semble normal car tous les sites web doivent contenir ces informations. Un score minimum de 4 implique également l'existence de certaines entreprises qui ne publient aucune information sur leur historique. Le score maximum est égal à 14, cela implique que certaines sociétés de notre échantillon publient toutes les informations générales et historiques retenues dans la grille d'évaluation.

Les informations comptables et financières

Ce groupe d'items est composé de (30 items). Le score moyen pour ce groupe d'items est de 15.14. Cela implique que les sociétés de notre échantillon publient presque la moitié des informations retenues dans l'indice de la qualité, mais la valeur importante du coefficient de variation nous montre que les scores obtenus sont très dispersés par rapport à la moyenne. Cela signifie aussi que cette dernière n'est pas représentative et qu'il existe des différences importantes entre les scores minimums et le score maximums.

L'existence d'un score minimum qui est égal à 0 implique tout simplement que certaines sociétés cotées dans la bourse de Casablanca ne publient aucune information comptable et financière dans leurs sites web. Donc, elles n'utilisent pas ce moyen volontaire de communication pour publier les informations de nature financière. De l'autre côté, le score maximum de 30 signifie que certaines sociétés publient les informations obligatoires sur leurs sites web afin d'assurer une large diffusion. Ce score informe également qu'il y a des sociétés qui utilisent les sites web pour répondre aux exigences informationnelles des autorités du marché des capitaux.

Les informations sur la gouvernance

Ce groupe est composé de 17 items. La valeur moyenne est 5.54 avec un coefficient de variation égal à 106%. A partir de ces données nous constatons que la valeur de la moyenne est très faible par rapport au score maximum. Cela veut dire que les sociétés qui composent notre échantillon ne publient pas assez d'informations sur leur système de gouvernance. Cela signifie également qu'un nombre limité de sociétés, qui ont obtenus un très bon score et la majorité n'a pas publié des informations sur la gouvernance. La valeur importante du C.V nous informe que les scores

obtenus par les sociétés sont très dispersés. Autrement dit, la différence entre les scores obtenus par les sociétés sur la gouvernance est très importante.

Le score minimum est 0, cela veut dire que certaines sociétés ne publient aucune information sur la gouvernance, et après la vérification nous avons trouvé que 17 sociétés sur 50 n'ont publié aucune information sur la gouvernance et 11 sociétés ont obtenu le score qui varie entre 1 et 5, cela implique que 29 sociétés sur 50 ont obtenu un score qui varie entre 0 et 5. Le score maximum pour ce groupe d'items est de 17, et après la vérification, nous avons trouvé que 4 sociétés ont obtenu ce score. Une petite comparaison entre le nombre des sociétés qui ont obtenu le score maximum et le score minimum nous permet de constater que la majorité des sociétés n'accorde pas une grande importance à la publication des informations sur la gouvernance sur les sites web.

Les informations non financières

Ce groupe d'items est composé de 19 informations non financières, il est constitué des informations sociales, environnementales et culturelles, de la formation, du recrutement, de l'innovation et autres. La moyenne obtenue est de 6.48 avec un C.V égal à 99%. Ces résultats nous montrent que le score moyen est largement inférieur au score théorique (19), ce qui implique que la majorité des sociétés ne publient assez d'informations non financières sur leurs sites web. La valeur du C.V nous informe sur la dispersion des scores obtenus. Or une valeur de 99% signifie qu'il y a une forte dispersion par rapport à la moyenne et la valeur cette dernière n'est pas représentative.

Le score maximum de ce groupe d'items est égal à 19. Seules deux sociétés qui ont obtenu ce score et deux autres sociétés ont un score de 18. Cela veut dire que seules 4 sociétés sur 50 qui ont obtenu un score supérieur ou égal à 18 ce qui nous permet de constater que la majorité des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca n'accorde pas une grande importance à la publication des informations non financières sur les sites web. Ce constat est confirmé par l'existence de 18 sociétés qui n'ont publié aucune information non financière sur leurs sites web.

Analyse et discussion de la direction

Les analyses et les discussions de la direction semblent importantes pour expliquer et justifier les variations des résultats financiers obtenus. Les utilisateurs (analystes, investisseurs,

actionnaires...) des informations diffusées par les sociétés accordent une grande importance à cet aspect. Pour notre recherche, nous avons retenu dix items. Le score moyen est de 5.26. Cette valeur représente presque la moitié du score maximum avec un C. V égal à 77%. Ces résultats nous permettent de constater que les scores des sociétés sont largement dispersés par rapport à la moyenne et cette dernière n'est pas représentative. Ce constat est confirmé par l'existence de 10 sociétés qui ont obtenu un score égal à 0 pour ce groupe d'informations et 14 sociétés qui ont eu un score maximum de 10.

Des informations sur les orientations et les prévisions

Ce groupe d'items regroupe des informations futures et des orientations stratégiques de la société, il est constitué de 10 items. Chacun d'eux représente une information de nature prévisionnelle. La moyenne pour ce groupe d'items est de 2.72, qui est largement inférieure par rapport au score maximum avec un C.V de 128%. La faible valeur de la moyenne traduit l'absence de la volonté de la part des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca de publier des informations de nature prévisionnelle dans les sites web. La valeur importante du C.V implique que les scores obtenus sont trop dispersés par rapport à la moyenne.

Le score minimum et maximum de ce groupe d'items est similaire aux scores des groupes d'items précédents, c'est-à-dire que le score minimum est de 0 et le score maximum est égal à 10, mais ce qui caractérise ce groupe d'items c'est l'existence de 26 entreprises qui n'ont publié aucune information prévisionnelle (score égal à 0) et l'existence de 6 sociétés qui ont un score qui varie entre 1 et 3 sur 10 avec un total de 32 sociétés qui ont obtenu seulement un score qui varie entre 0 et 3. Par contre, nous avons trouvé qu'il y a seulement 4 sociétés qui ont obtenu le score maximum qui est égal à 10. Ces résultats expliquent largement la valeur faible de la moyenne par rapport aux autres groupes.

Informations sur la forme des sites web

Nous avons intégré ce type d'information dans notre indice de qualité de la communication financière pour vérifier s'il est facile d'accéder en ligne aux informations des entreprises cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca, car un site bien présenté et bien construit facilite l'accès et l'utilisation des informations. Ce groupe d'items est composé de 18 informations définissant la forme des sites web. Le score moyen pour ce groupe est de 9.92. Il s'agit d'une valeur faible par rapport au score maximum (19). La valeur du C.V est de 42% ce qui implique

que les scores obtenus sont plus ou moins dispersés. Ce constat est confirmé par l'existence de 4 sociétés sur 50 qui ont un score qui varie entre 1 et 3. La forme des sites web de ces sociétés est modeste et l'existence de 4 sociétés qui ont des sites web de bonne forme avec un score qui varie entre 16 et 18.

3.2 La qualité de la CFI au Maroc par secteur d'activité

Pour notre recherche, nous distinguons 12 secteurs d'activité. Dans ce paragraphe, nous procédons à une analyse descriptive générale de la qualité de la communication financière sur Internet tout en nous concentrant sur les statistiques descriptives de chaque groupe d'item. Le tableau ci-dessous présente les différents secteurs d'activité avec le pourcentage de chaque secteur dans l'échantillon global.

Tableau 3 : Les différents secteurs d'activité

Les secteurs d'activités	Effectifs	%
Agroalimentaire	7	14,000
Bâtiment et matériels de construction	6	12,000
Distribution	7	14,000
Électricité et matériels d'électricité	2	4,000
Gaz et produits chimiques	4	8,000
Immobilier	3	6,000
Télécommunication et services informatiques	7	14,000
Mines	2	4,000
Autres	4	8,000
Pharmaceutique	2	4,000
Industrie	3	6,000
Transport	3	6,000

3.2.1 Le secteur de l'agroalimentaire

Tableau 4 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur de l'agroalimentaire

	INFO- GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORME
Score Max	14	28	16	13	10	6	13
Score Min	7	0	0	0	0	0	1
MOY	11,04	16,28	6,08	6,88	5,4	3,16	10,36
Ecart Type	3,22	13,26	6,05	7,34	4,22	3,91	4,52
C.V	29%	81%	100%	107%	78%	124%	44%

Ce secteur d'activité est composé de 7 sociétés. Le score moyen est de 59.2 ce qui représente presque 50% du score maximal avec un coefficient de variation qui égal à 60%. Cela signifie que les scores de ce secteur sont dispersés autour de la moyenne. Ce qui est remarquable également, c'est la publication des informations générales par la plupart des sociétés et l'existence de quelques sociétés qui ne diffusent aucune information sur le reste des groupes d'items. Ce constat est confirmé par le score de l'écart-type de chaque groupe d'item.

3.2.2 Le secteur du bâtiment et matériels de construction

Ce secteur d'activité est composé de 6 sociétés. Son score moyen est de 65.3 ce qui représente 55.33% du score maximum. Les scores obtenus par les sociétés de ce secteur sont dispersés car la valeur du coefficient de variation est de 47%, ce qui signifie que la moyenne n'est pas représentative. Concernant la moyenne par groupe d'item, nous pouvons constater que les sociétés publient des informations générales et historiques et disposent aussi des sites web de bonne forme. Par contre, ce secteur est caractérisé par la faiblesse au niveau de la diffusion des informations sur la gouvernance avec un score moyen de 5.

Tableau 5 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur du bâtiment et matériels de construction

	INFO-GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORME
Score Max	14	30	14	14	10	10	14
Score Min	4	2	0	0	2	0	9
MOY	11	20,83	5	6,16	7,66	3	11,66
Ecart type	4	10,77	5,47	6,99	3,38	4	2,50
C.V	36	52%	109%	113%	44%	133%	21%

3.2.3 Secteur de distribution

Le secteur de la distribution est composé de 7 sociétés. Le score moyen est de 40.71 et d'un coefficient de variation égal à 27%. Cela signifie que les sociétés de ce secteur disposent des sites web de mauvaise qualité et les sites web des sociétés de ce secteur ne sont pas utilisés pour communiquer les informations financières. Ce constat est confirmé par les scores moyens de chaque groupe d'items. Pour ce secteur, nous remarquons aussi des insuffisances au niveau de la diffusion des informations prévisionnelles ainsi que des informations sur l'analyse et la discussion des dirigeants

Tableau 6 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur de distribution

	INFO-GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORME
Score Max	14	18	6	12	6	7	11
Score Min	8	0	0	0	0	0	4

MOY	9,85	10,28	4,14	4,28	1,85	1,71	8,57
E.T	2,47	10,14	2,11	4,64	2,19	2,75	2,29
C.V	55%	99%	51%	108%	118%	161%	27%

3.2.4 L'électricité et matériels d'électricité

Tableau 7 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur d'électricité et matériels électriques

	INFO- GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORME
Score Max	14	30	17	19	10	10	16
Score Min	14	29	17	19	10	0	14
Moy	14	29,5	17	19	10	5	15
E. T	3,43	13,79	6,85	6,89	4,02	3,01	4,36
C.V	25%	27%	40%	36%	40%	60%	29%

Ce secteur est composé de 2 sociétés. Le score moyen est de 109.5, ce qui nous permet de constater que les deux sociétés disposent des sites web de qualité. Cela est confirmé par les scores obtenus par chaque groupe d'items à l'exception des informations portant sur les orientations prévisionnelles. Les valeurs des coefficients de variation de chaque groupe d'items sont faibles ce qui signifie que la moyenne est très significative.

3.2.5 Le secteur du Gaz et des produits chimiques

Ce secteur est composé de 4 sociétés. Le score moyen est de 42.25, qui est largement faible par rapport au score maximum (118), ce secteur est caractérisé par des faiblesses au niveau de la diffusion des informations sur la gouvernance avec un score maximum de 8 sur 17 ainsi que les informations de nature prévisionnelle. Ces constats sont confirmés par les scores moyens par groupes d'items qui nous informent également que les sociétés de ce secteur ne publient pas assez d'informations sur les discussions de la direction sur les résultats financiers obtenus. Par contre, les informations historiques et générales sont disponibles sur leurs sites web.

Tableau 8 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur du gaz et produits chimiques

	INFO-GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORM
Score Max	14	30	8	10	10	3	14
Score Min	6	0	0	0	0	0	4
MOY	9	11,75	3,75	4,75	3,25	1,25	8,5
Ecart Type	3,46	13,32	3,5	5,5	4,71	1,5	4,20
C.V	38%	113%	98%	116%	145%	120%	49%

3.2.6 L'immobilier

Tableau 9 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur de l'immobilier

	INFO-GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORM
Score Max	14	26	11	12	10	10	14
Score Min	8	0	0	0	0	0	0
MOY	10	14,33	7,33	6	6	6	9,33
E.T	3,46	13,20	6,35	6	5,56	5,29	5,68
C.V	38%	113	93%	116%	145%	120%	49%

Ce secteur regroupe 3 sociétés. Le score moyen est de 59 avec un coefficient de variation qui est égal à 74,89%, ce qui signifie que cette moyenne n'est pas représentative. Après les vérifications, nous avons trouvé qu'il y a deux entreprises qui ont un très bon score, alors que la troisième dispose d'un site web qui ne contient pas assez d'informations financières. Cette entreprise utilise son site web juste pour la commercialisation des produits.

3.2.7 La télécommunication et services informatiques

Ce secteur est composé de 7 sociétés. Son score moyen est de 51.71 qui est relativement faible par rapport au score maximum théorique (118), avec un coefficient de variation égal à 76,47, ce qui signifie que la moyenne n'est pas représentative et que les scores obtenus sont dispersés autour de la moyenne. Par groupe d'items, nous constatons que les scores des informations de la gouvernance, les informations non financières, les discussions, ainsi que les informations prévisionnelles sont modestes. Cela est confirmé par l'existence de plusieurs sociétés de ce secteur qui ont obtenu 0 dans ces groupes d'items.

Tableau 10 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur de Télécommunication et services informatiques

	INFO- GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORME
Score Max	14	30	17	18	10	10	17
Score Min	8	0	0	0	3	0	3
MOY	10,42	12,71	3,57	4,71	5,57	4,428	10,28
E.T	2,93	13,96	6,320	8,09	3,82	4,39	5,05
C.V	28%	110%	177%	172%	69%	99%	49%

3.2.8 Le secteur des Mines

Ce secteur est composé de deux sociétés. La première a obtenu un score total de 107 sur 118. Cette dernière a publié la majorité des informations demandées dans notre indice de qualité, la deuxième a obtenu 41 sur 118. La moyenne générale de ce secteur est de 74, donc malgré que les deux sociétés appartiennent au même secteur d'activité, leur qualité de communication financière est totalement différente, ce qui nous oblige à appréhender profondément ce phénomène pour découvrir les facteurs affectant cette qualité.

Tableau 11: Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur des mines

	INFO- GEN	ICF	GOV	INF	COM- DIR	PREV	FORM
Score Max	14	28	15	16	10	8	16
Score Min	7	0	5	16	2	0	11
MOY	10,5	14	10	16	6	4	13,5
E.T	4,94	19,79	7,07	0	5,65	5,65	3,53
C.V	47%	141%	71%	0%	94%	141%	26%

3.2.9 Le secteur pharmaceutique :

Tableau 12: Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur pharmaceutique

	INFO- GEN	ICF	GOV	INF	COM-DIR	PREV	FORM
Score Max	10	26	0	5	4	0	7
Score Min	5	5	0	0	0	0	3
MOY	7,5	15,5	0	2,5	2	0	5
E.T	3,53	14,84	0	3,53	2,82	0	2,82
C.V	47%	96%	0	141%	141%	0%	56%

Ce secteur est également composé de deux sociétés. Le score moyen est de 32.5 avec un écart type 2.12. Donc, la moyenne est très significative. Par conséquent, ce secteur n'a pas une bonne qualité de communication financière. A partir des données du tableau, nous remarquons que ces sociétés n'ont publié aucune information sur la gouvernance ni sur les prévisions. De plus, les sociétés n'ont pas publié des informations suffisantes sur le reste des groupes d'items. Ce constat est confirmé par la moyenne. Après la vérification, nous avons trouvé que l'une des sociétés de ce secteur utilise son site web pour publier seulement les informations obligatoires.

3.2.10 Le secteur de l'Industrie

Pour notre échantillon, le secteur industriel est composé de trois sociétés. Le score moyen est de 55.66 avec un coefficient de variation égal à 85, 45%. Par conséquent, nous ne pouvons pas conclure que ce secteur dispose d'une bonne qualité de CFI à cause de la dispersion des scores par rapport à la moyenne. A partir des données du tableau, nous constatons que les trois sociétés de ce secteur n'ont publié aucune information de nature prévisionnelle. La qualité de la diffusion pour les autres groupes d'items reste modeste.

Tableau 13 : Statistique descriptive de la qualité de CFI pour le secteur d'industrie

	GENE	FIN	GOUV	N-FIN	DISCU	PREV	FORM
Score Max	14	26	12	11	10	0	11
Score Min	7	0	0	4	0	0	7
MOY	11,33	16,33	6,33	7,66	5	0	9
E.T	3,78	14,22	6,02	3,51	5	0	2
C.V	33%	87%	95%	46%	100%	0%	22%

3.2.11 Le secteur du Transport

Ce secteur est composé de trois sociétés. Le score moyen est de 51 avec un coefficient de variation égal à 93%. De leur côté, les entreprises de ce secteur n'ont pas des stratégies idéales de communication financière sur Internet. Cela est justifié par le score moyen qui représente seulement 43.22% du score théorique. Par groupe d'items, nous remarquons qu'il y a des sociétés qui ne publient aucune information demandée dans notre indice de qualité ce qui nous permet de constater que l'Internet n'est pas un outil favorisé de la communication financière pour certaines sociétés cotées dans la bourse de Casablanca.

Tableau 14 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur de transport

	GENE	FIN	GOUV	N-FIN	DISCU	PREV	FORM
Score Max	14	30	17	13	10	6	15
Score Min	7	0	0	0	0	0	5
MOY	10,66	11	7	5,33	4,66	3,66	10

E.T	3,51	16,52	8,88	6,80	5,0	3,21	5
C.V	33%	150%	127%	128%	107%	88%	50%

3.2.12 Les autres secteurs :

Tableau 15 : Statistique descriptive de la qualité de la CFI pour le secteur « autre »

	INFO- GEN	ICF	GOV	INF	COM- DIR	PREV	FORME
Score Max	14	30	16	18	10	5	14
Score Min	12	0	0	0	0	0	5
MOY	13,5	20,75	8	7	5,5	2,25	10
E.T	1	14,08	6,53	8,71	4,79	2,62	3,91
C.V	7%	68%	82%	124%	87%	116%	39%

Ce secteur regroupe les sociétés qui n'appartiennent aux autres secteurs d'activité. Il est composé de quatre sociétés. Le score moyen est de 67 avec un coefficient de variation 53%. Ce secteur est caractérisé par une bonne qualité des informations historiques et générales. Par contre, ces sociétés ne publient pas des informations suffisantes sur les prévisions et les orientations stratégiques. Comme les autres secteurs, ce groupe est caractérisé aussi par l'existence de certaines sociétés qui ne publient aucune information sur les différents groupes d'items. A titre d'exemple, le score minimum pour les informations comptables et financières est égal à 0. Cela signifie tout simplement qu'il y a des entreprises cotées dans la bourse de Casablanca qui n'utilisent pas leurs sites web pour publier des informations de nature financière.

Synthèse :

A partir des données du tableau ci-dessous, nous constatons que la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc reste encore modeste. Cela est confirmé par les scores minimums obtenus par les sociétés de notre échantillon. Certaines sociétés ont obtenu des scores qui ne dépassent pas 30 sur un score théorique de 118.

Tableau 16 : Qualité de la CFI au Maroc par secteur d'activité

Les secteurs d'activité	Score Min	Score Max	Moyenne	Écart type	C.V
Agroalimentaire (A)	15	99	59.2	35.31	60%
Bâtiment et matériels de construction (B)	20	103	65.3	30.5	47%
Distribution (D)	21	57	40.7	10.9	27%
Électricité et matériels d'électricité (E)	103	116	109.5	35.6	33%
Gaz et produits chimiques (G)	15	82	42.25	29.22	69%
Immobilier (I)	11	98	59	44.19	75%
Télécommunication et services informatiques (L)	14	116	51.71	39.93	77%
Mines (M)	41	107	74	46.66	63
Autre (O)	17	99	67	35.81	53%
Pharmaceutique (P)	31	34	32.5	4.5	14%
Industrie	22	84	55.66	31.34	56%
Transport (T)	12	104	51	47.57	93

Malgré l'importance de certains secteurs (distribution, gaz et produits chimiques, pharmaceutique), ils ne publient pas des informations suffisantes sur leurs sites web. De plus, malgré les faiblesses remarquées au niveau de la qualité de la communication financière de certaines sociétés cotées dans la bourse de Casablanca, nous ne pouvons pas nier qu'il y a des

sociétés qui disposent des stratégies de communication financière de qualité. Ainsi, le chapitre suivant est dédié à la découverte des facteurs influençant cette qualité.

3.3 Les entreprises de bonne qualité de communication financière sur les sites Web

Tableau 17 : Liste des entreprises avec un score total supérieur à la moyenne

Sociétés	INFO. GENE	IC F	GOU V.	INF	ANA. DISC U	ORIEN T. PREV	FORM E	Score – Total
ITISSALATMAGH RIB	14	30	17	18	10	10	17	118
NEXANS MAROC	14	30	17	19	10	10	16	116
MANAGEM	14	28	15	16	10	8	16	107
SODEP MARSA MAR	14	30	17	13	10	5	15	104
CIMENTS DU MAROC	11	30	14	14	10	10	14	103
TAQA MOROCCO	14	29	17	19	10	0	14	103
LESIEUR CRISTAL	14	28	16	13	10	0	18	99
LYDEC	14	30	16	18	9	0	12	99
GROUPE ADDOHA	14	26	11	12	10	10	14	98
HIGHTECH PAYMENT SYSTEMS SA	14	30	6	15	9	10	13	97
COSUMAR	13	28	12	10	10	6	11	90
LAFARGE HOLCIM MAROC	14	28	8	14	9	0	15	88
DELTA HOLDING	14	24	8	10	10	5	14	85
SONASID	14	26	12	11	10	0	11	84
TOTAL MAROC	8	30	8	9	10	3	14	82
COLORADO SA	14	25	6	9	5	5	12	76
ALLIANCES DEVELOPPEMENT IMMOBILIER	8	17	11	6	7	8	11	68
RISMA	14	29	8	0	3	4	9	67
JET CONTRACTORS	14	26	2	0	10	0	11	63
CARTIER SAADA	12	17	0	6	8	5	13	61
DELATTRE LEVIVIER MAROC	13	23	7	4	5	0	9	61
Sté réalisation mécanique	8	25	5	5	3	0	11	57
DISWAY	12	22	0	0	5	6	11	56

Le tableau ci-dessus présente les entreprises qui ont un score supérieur à la moyenne (55,78). Cet échantillon type est composé 23 entreprises. Les données du tableau permettent de tirer les conclusions suivantes :

- La majorité des entreprises de cet échantillon publie des informations historiques et générales, avec des sites web de bonne forme.
- La majorité de ces entreprises garde une grande importance à la publication des informations comptables et financières obligatoires sur leurs sites web, avec les commentaires et les explications.
- Pour cet échantillon, nous remarquons certaines insuffisances au niveau de la publication des informations sur la gouvernance, les informations extra financières, orientations et les prévisions.

En passant par des petites recherches sur les caractéristiques de cet échantillon, nous avons compté 7 sociétés qui ont nommé un responsable de la communication financière. Nous avons compté également l'existence de 17 sociétés qui disposent d'une rubrique dédiée à la communication financière sur les sites web.

Les données du tableau montrent clairement l'existence d'une seule entreprise avec un score total égal au score théorique à savoir la société Maroc Telecom. Donc, cette société est considérée comme le profil type d'une politique de communication financière de qualité. Cette conclusion nous amène à mener une recherche détaillée sur la politique de communication financière de cette société.

Maroc télécom est une entreprise créée en 1999. Elle a été privatisée par la suite. Parmi les caractéristiques de cette entreprise, nous citons :

- Maroc télécom est la société qui a la plus grande taille sur la bourse de Casablanca avec un chiffre d'affaires 42 MMDH en 2018.
- La société est cotée sur la bourse de Paris.
- La présence des investisseurs étrangers dans le capital.
- La présence des investisseurs institutionnels.
- L'État est un actionnaire dans le capital de cette société.

- L'internationalisation de ses activités.

En ce qui concerne la réglementation des pratiques de la communication financière, les dirigeants de la société ont déclaré maintes fois que la société étant aussi cotée sur le marché réglementé Euronext à Paris, certaines dispositions du droit boursier français lui sont également applicables.

La politique de communication financière de Maroc télécom est basée sur la diversification des outils de communication. Elle mobilise les rapports annuels, un site web de bonne qualité, des communiqués de presse, des rencontres périodiques avec les professionnels pour présenter les résultats ou des événements importants. De même, cette société dispose d'une bonne réputation au sein de la bourse de Casablanca. Ceci est confirmé par les déclarations des professionnels lors des entretiens avec les journaux économiques et financiers.

Conclusion :

Dans ce chapitre, nous avons exposé les différents paradigmes épistémologiques. Nous avons démontré également que notre recherche s'inscrit dans le cadre du paradigme « positiviste aménagé ». Le choix de ce positionnement est expliqué par la présence de la subjectivité du chercheur dans la construction de la grille d'évaluation de la communication financière. Nous avons démontré aussi que notre recherche s'inscrit dans une approche hypothético-déductive. Ce choix est guidé par la nature des objectifs fixés, à savoir l'explication de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc à travers le test d'un groupe d'hypothèses. Nous avons exposé par la suite les détails de notre méthodologie de recherche, à savoir la taille de l'échantillon, les raisons du choix des sites web comme support d'évaluation de la qualité de la communication financière au Maroc, la procédure de sélection des variables explicatives et leurs mesures.

La grille d'évaluation de notre recherche est composée de 118 items qui sont tirés de la réglementation marocaine, le code marocain de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise, les rapports de l'institut marocains des administrateurs, la grille de Botosan (1997) ainsi que des études antérieures. Nous avons opté aussi pour la méthode d'équipondération avec un système de scoring dichotomique, cette méthode consiste également à garder la même importance aux différents items retenus dans la grille d'évaluation.

Par rapport aux résultats d'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc, les résultats montrent que ladite qualité diffère d'une entreprise à une autre et d'un secteur à autre. Généralement, notre échantillon initial est composé de 74 entreprises, nous avons exclu les sociétés financières, à savoir les banques et les assurances car la réglementation de la communication financière de ces organismes est très exigeante puisqu'elle est contrôlée par des organismes nationaux et internationaux comme BANK ALMAGHRIB et le Comité de Bâle sur la supervision bancaire. Nous avons éliminé également les entreprises cotées qui n'ont pas un sites web. Notre échantillon final est composé de 50 entreprises.

Après l'évaluation de la communication financière sur Internet au Maroc, nous constatons que :

- Certaines sociétés cotées dans la bourse de Casablanca n'ont pas de sites web. Ceci est considéré comme un mauvais signal pour les investisseurs nationaux et internationaux ;

- Certaines sociétés utilisent leurs sites web pour publier uniquement les informations obligatoires demandées par les autorités du marché.
- Une minorité d'entreprise publie les rapports annuels qui les considèrent comme support riche en informations financières sur les sites web.
- L'existence des entreprises qui n'utilisent pas l'Internet pour diffuser les informations obligatoires.
- Le score moyen empirique (55,78) qui est trop faible en comparaison avec le score théorique (118).

Ces remarques montrent clairement que la qualité de la communication financière sur Internet est modeste. Ce constat est expliqué par l'utilisation des sites web pour la commercialisation des produits ainsi que l'absence d'un texte de loi qui oblige les sociétés à diffuser leurs informations financières.

Chapitre 8 :

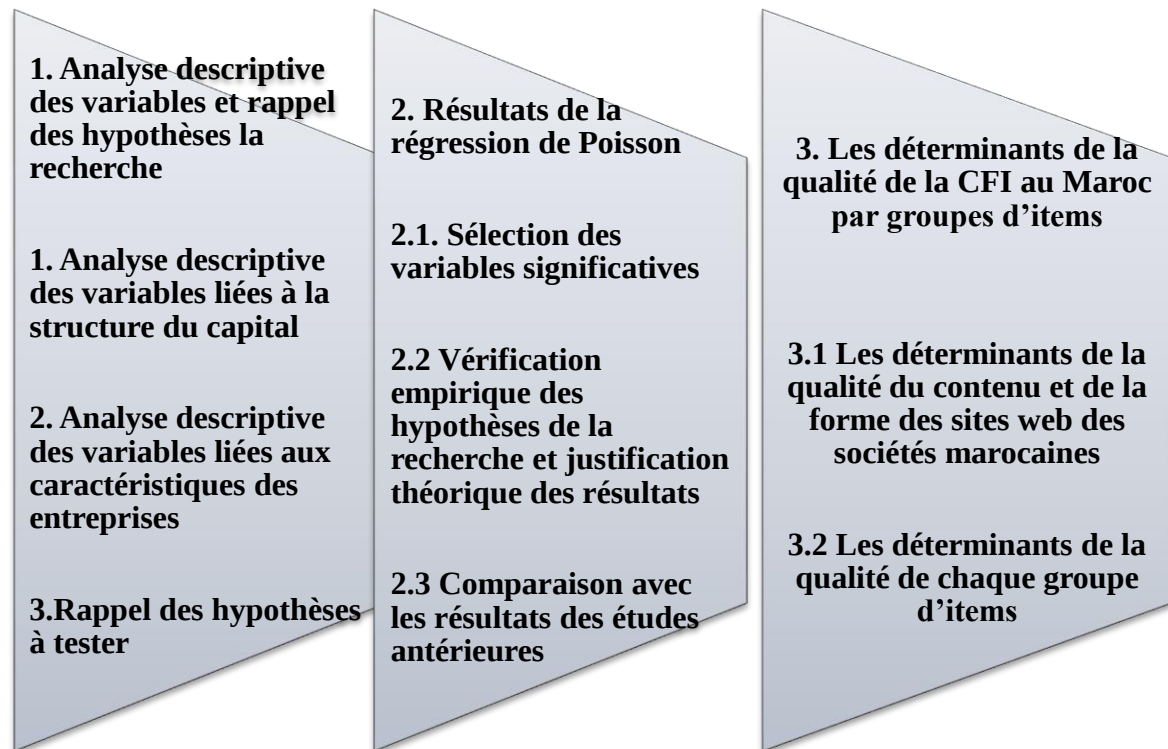
Les facteurs influençant la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc

Introduction

Au Maroc, les études portant sur les facteurs influençant la qualité de la communication financière sur Internet sont rares. Nous avons trouvé une seule étude de Habbouch (2017). Le chercheur a essayé de démontrer comment les principes de bonne gouvernance d'entreprise peuvent influencer la communication financière par Internet dans le contexte marocain. Dans cette étude, Habbouch a retenu dix variables liées à la gouvernance des organisations. Afin d'enrichir la compréhension du phénomène de la communication financière au Maroc, nous allons tester l'impact de huit variables non liées aux pratiques de la gouvernance sur la qualité de la CF sur Internet ainsi que 5 variables liées à la structure de capital.

La première section est consacrée à la présentation d'une analyse descriptive des variables explicatives retenues ainsi que l'exposition du modèle général de notre recherche. Dans la deuxième section, nous testons l'impact de ces mêmes variables sur chaque groupe d'items. Et en dernier lieu, nous présentons les déterminants de la qualité de la CFI au Maroc par groupes d'items.

Figure 17 : Organisation du chapitre 8



1 Analyse descriptive des variables et rappel des hypothèses de la recherche

1.1 Analyse descriptive des variables explicatives liées à la structure du capital

Tableau 18 : Informations sur les variables qualitatives

Variables dichotomiques		N	Pourcentage
Capital contrôlé par des familles	0	40	80,0%
	1	10	20,0%
	Total	50	100,0%
Capital concentré	0	18	36,0%
	1	32	64,0%
	Total	50	100,0%
Présence des managers dans le capital	0	39	78,0%
	1	11	22,0%
	Total	50	100,0%

Pour les variables qualitatives, les données du tableau montrent que 20% des entreprises de notre échantillon sont contrôlées par des familles. Elles montrent aussi une forte concentration des capitaux, cela veut dire qu'il y a des actionnaires (physiques ou moraux) qui ont une part supérieure ou égale à 50% des capitaux de 64% des entreprises de notre échantillon. De plus, 11 entreprises non financières cotées dans la BVC ont attribué des actions aux salariés.

Tableau 19 : Informations sur les variables quantitatives

Variables quantitatives :	N	Minimu m	Maximu m	Moyenne	Écart-type
Part des investisseurs institutionnels	50	0,00%	100,00%	67,0840%	31,57927%
Part des investisseurs étrangers	50	0,00%	100,00%	21,4334%	32,45161%

Pour les variables quantitatives, les données du tableau montrent une forte présence des investisseurs institutionnels dans les capitaux des entreprises marocaines avec une moyenne de 67,08%. Par contre, la part moyenne des managers dans les capitaux reste assez faible (2,78%). Concernant la présence des investisseurs étrangers dans les capitaux des entreprises de notre échantillon, nous remarquons une part moyenne modeste de 21,43%, d'où la nécessité d'améliorer le climat des affaires afin d'attirer les investisseurs internationaux.

1.2 Analyse descriptive des variables explicatives liées aux caractéristiques de l'entreprise

1.2.1 Description générale des variables qualitatives

Le tableau ci-dessous présente une description des variables qualitatives de notre recherche, à savoir le secteur des hautes technologies, l'émission des actifs financiers et l'activité à l'international. Ces variables sont mesurées d'une façon dichotomique. Cela signifie que la société prend une valeur égale à 1 si elle appartient au secteur des hautes technologies et 0 dans le cas contraire.

Tableau 20 : Informations sur les variables qualitatives

Les variables qualitatives	Mesure de la Variable	N	Pourcentage
Secteur Hightech	0	42	84,0%
	1	8	16,0%
	Total	50	100,0%
Émission	0	33	66,0%
	1	17	34,0%
	Total	50	100,0%
International	0	31	62,0%
	1	19	38,0%
	Total	50	100,0%

- Le secteur des hautes technologies :

Pour notre échantillon, nous avons 8 sociétés appartenant au secteur de la haute technologie, ce qui présente 16% de la population retenue dans notre recherche. Dans le contexte français, Boubaker et al., (2011) ont retenu un échantillon composé de 529 sociétés où 134 sociétés

appartiennent au secteur des hautes technologies ce qui représente 25,33% de l'échantillon global. Au niveau économétrique, le test d'hypothèse n'est pas influencé par le nombre des sociétés appartenant à un secteur ou un autre. Cela veut dire qu'un nombre limité des sociétés de secteur des hautes technologiques de notre échantillon ne permet pas de s'interroger sur l'impact de cette variable sur la qualité de la CFI au Maroc. Boubaker et al., (2011) ont confirmé empiriquement qu'il y a une association positive entre la qualité de la CFI et l'appartenance au secteur des hautes technologies.

- Des activités à l'échelle internationale :

Pour notre recherche, l'activité à l'échelle internationale se traduit par l'existence des filiales ou des investissements à l'étranger. Après la vérification que nous avons effectué, nous avons trouvé que 17 sociétés cotées sur 50 disposent des activités à l'étranger, ce qui représente 34% de l'échantillon total. Par contre, 33 sociétés exercent leurs activités sur le territoire marocain soit 66% de l'échantillon total.

- L'émission des actifs financiers :

L'émission des actifs financiers se traduit par un appel public aux capitaux externes contre des actions ou des obligations. Entre 2015 et 2016, 17 sociétés cotées dans la bourse de Casablanca (soit 34% de l'échantillon total) ont émis des titres financiers pour avoir le financement nécessaire. La majorité des émissions, dans cette période, a été effectuée sous forme des obligations. L'intégration de l'année 2015 s'explique par l'impact des émissions de cette année sur la qualité de la CFI dans les années suivantes. Autrement dit, l'autorité de marché incite les sociétés à publier des informations actualisées sur les obligations émises dans les années antérieurs.

1.2.2 Description générale des variables quantitatives :

Tableau 21 : Informations sur les variables quantitatives

Variables quantitatives	N	Minimum	Maximum	Moyenne	Écart-type
Taille	50	23439000,00	35252000000,00	3054433539,20	5298603151,57
Endettement (%)	50	0,03	77	36,62	20,37
Liquidité générale (%)	50	0,234	6,67	2,00	1,38

Age	50	3	111	49,46	26,562
Rentabilité (%)	50	-9	49	6,34	8,156

- La taille :

Pour certaines études, la taille est mesurée par la fonction logarithmique de l'actif de chaque société. Le choix du CA pour notre recherche s'explique par la pertinence de ce paramètre et sa capacité à transmettre une image fidèle sur la taille de chaque organisation. Cette variable est mesurée par le chiffre d'affaires. Ainsi, le groupe Maroc Telecom a réalisé le chiffre d'affaires maximum entre les sociétés cotées dans la bourse de Casablanca. Par contre Maghreb Oxygène a réalisé le chiffre d'affaires le plus faible entre les sociétés de notre échantillon. Le chiffre d'affaires moyen est de 3054433539,20 DH.

- L'endettement :

Avant chaque décision d'investissement, la consultation du ratio d'endettement est très importante pour avoir une idée sur la santé financière de l'organisation. Pour notre recherche, ce ratio est mesuré par le rapport du total des dettes et le total de l'actif. Généralement le taux d'endettement des sociétés de notre échantillon reste modeste. Le taux minimum d'endettement est de 0,03%, obtenu par la société SONASID alors que le maximum d'endettement est obtenu par la société STROC Industrie. Le taux d'endettement moyen est de 36,62 %.

- Le ratio de liquidité générale :

Il s'agit d'un ratio fondamental dans l'analyse de la situation financière de l'organisation. En effet, un ratio élevé se traduit par l'existence d'une grande capacité financière pour l'entreprise. Plusieurs chercheurs ont montré empiriquement qu'il y a une association entre ce ratio et la qualité de la communication financière sur Internet. Dans la comptabilité financière, il existe plusieurs formules pour mesurer le ratio de la liquidité générale. Pour notre recherche, ce ratio est mesuré par le rapport de l'actif circulant sur le passif circulant. Le ratio minimum est de 0,234% obtenu par la société JET CONTRACTORS. Par contre, le score maximum est égal à 6,67% obtenu par la société COMPAGNIE MINIERE TOUISSIT. La moyenne pour ce ratio est égale à 2%.

- L'âge :

L'association entre l'âge des organisations et la qualité de la communication financière a fait l'objet de plusieurs recherches. Pour certains chercheurs, les entreprises âgées disposent de plus d'expérience au niveau des politiques communicationnelles. D'autres pensent, par contre, que les jeunes firmes ont une grande tendance à bâtir une politique de communication de qualité afin de séduire et rassurer l'actionnariat. L'âge des sociétés de notre échantillon est calculé à partir de leur date de création. La société la plus jeune de notre échantillon qui a seulement 3 ans est la société LAFARGE HOLCIM MAROC. Cette société est le fruit d'une fusion entre deux géants du ciment au Maroc LAFARGE et HOLCIM. Par contre, AUTO HALL est la société la plus âgée. L'âge moyen de notre échantillon est de 26,56 ans.

- Le ratio de rentabilité :

Ce ratio nous permet d'explorer l'impact des capitaux investis sur les bénéfices générés. Une entreprise qui a un ratio de rentabilité important attire souvent les investisseurs et vice-versa. D'après la revue de littérature, nous avons constaté que l'association entre la qualité de la communication financière sur les sites web et ce ratio a fait l'objet de maintes recherches dans les contextes anglo-saxons tel que les Etats-Uniens, l'Angleterre, l'Egypte, Nigéria ... La rentabilité minimum de notre échantillon est égale à -9% réalisée par la société STORC INDUSTRIE. Par contre, la rentabilité la plus grande est de 49% réalisée par AUTO NEJMA, le ratio moyen de rentabilité est de 6,34%.

1.3 Rappel des hypothèses à tester

1.3.1 Le groupe d'hypothèses lié à la structure du capital

- **Hypothèse 1 :** Les entreprises contrôlées majoritairement par des familles publieraient moins d'informations sur leurs sites web.
- **Hypothèse 2 :** La concentration du capital a un impact négatif sur la qualité de la CFI au Maroc.
- **Hypothèse 3 :** La présence des actionnaires salariés dans le capital influence positivement la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc.
- **Hypothèse 4 :** Il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs institutionnels et la qualité de la CFI au Maroc.
- **Hypothèse 5 :** Il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs étrangers dans le capital et la qualité de la CFI au Maroc.

1.3.2 Le groupe d'hypothèses lié aux caractéristiques des entreprises

- **Hypothèse 1** : Il existe une relation positive entre l'appartenance au secteur des hautes Technologies et la qualité de CFI.
- **Hypothèse 2** : il existe une corrélation positive entre l'émission des actions ou des obligations et la qualité de la CFI au Maroc
- **Hypothèse 3** : Il existe une association positive entre l'implantation des entreprises Marocaines à l'étranger et la qualité de la communication financière sur Internet.
- **Hypothèse 4** : Il existe une corrélation positive entre la taille des entreprises Marocaines et la qualité de la CFI au Maroc.
- **Hypothèse 5** : Il existe une corrélation positive entre l'âge des sociétés marocaines et la qualité de CFI au Maroc.
- **Hypothèse 6** : Il existe une corrélation positive entre le niveau de la rentabilité réalisée par les entreprises marocaines et la qualité de la CFI.
- **Hypothèse 7** : Il existe une association positive entre le niveau de liquidité et la qualité de la CFI au Maroc.
- **Hypothèse 8** : il existe une corrélation positive entre le taux d'endettement et la qualité de la communication financière sur les sites Web.

1.4 Mesures des variables :

1.4.1 Variables liées à la structure du capital

Tableau 22 : Mesures des variables explicatives

Variables :	Mesures	Auteurs
<u>Variable dépendante</u> : Score total	$S_j = \sum_{i=1}^n x_{ij}$	Paturel, R., Matoussi, H. et Jouini, S (2006)
<u>Variables indépendantes</u>	Proportion du capital détenu par les investisseurs institutionnels.	Ben Ayed-Koubaa, H. (2011).
Investisseurs institutionnels		

La présence des investisseurs étrangers	Proportion du capital détenu par les investisseurs étrangers.	Habbouch(2017).
La concentration du capital	1 lorsque le pourcentage du capital détenu par le premier actionnaire est supérieur à 50 % ; 0 sinon.	Loukil et Triki (2008).
Le contrôle familial	Variable binaire prend la valeur 1 si l'entreprise est contrôlée majoritairement par une famille et 0 sinon ;	Ali, C. B. (2007).
L'actionnariat salarié	Variable dichotomique qui prend 1 s'il y a un actionnaire salarié et 0 sinon.	Ben Ayed-Koubaa (2011).

Par rapport aux informations qui concernent les variables explicatives de notre recherche, nous avons consulté plusieurs supports de communication tels que :

- Les sites web des entreprises.
- Les rapports annuels.
- Les notes d'information.
- Le site web de l'AMMC.
- Le site web de la CDG.
- Les communiqués de presse.

1.4.2 Variables liées aux caractéristiques des entreprises

Tableau 23 : Mesures et symboles des variables indépendantes

Variables indépendantes	Mesures	Symboles	Références
Secteur des hautes technologies	1 pour les entreprises de ce secteur et 0 sinon	HIGHTECH	Li (2011) ; Debreceny et al., (2002).
Émission des actifs	1 en cas d'émission et 0 sinon	EMI	Boubaker et al., (2011)
Activités à l'international	1 si la société effectue des investissements à l'étranger 0 sinon.	INTER	Errunza et Senbet (1984) ; Sullivan, (1994) ; Jaggi et Low (2000).
Taille	Le chiffre d'affaires	TAI	Craven et Marston (1999) ; Michailenco (1999).
Age	Nombre des années à partir de la date de création	AGE	Umoren et Asogwa (2013) et Agboola et Salawu (2012) ; Aboutera et Hussein (2017) .
Rentabilité	Résultat net / total des actifs	RENT	Yao et al., (2012) ; Aboutera et Hussein (2017).
Liquidité	Actif circulant/ passif circulant	LIQU	Hossain et al., (2012) ; Aqel (2014) ; Aboutera et Hussein (2017).
Endettement	Total des dettes/le total d'actif	ENDETT	Jaggi et Low (2000), Zarzeski (1996), Boubaker (2011).

1.5 Le test statistique utilisé dans le cadre de notre recherche :

La modélisation statistique et le choix des outils d'analyse sont souvent complexes (Thiétart, 2014). Dans les études antérieures, la qualité de la communication financière sur les sites web ou les rapports annuels est définie par la quantité des informations disponibles sur le support étudié. La grande partie des modèles de régression est estimée par la méthode des moindres carrés ordinaires (MCO). L'estimation par cette méthode donne des résultats biaisés Boubaker et al., (2011), parce que la variable dépendante de notre recherche qui est le score de publication, est considérée comme une variable de comptage (Kelton et Yang, 2008 cités par Boubaker et al., (2011)).

Les données de comptage désignent des données statistiques prenant des valeurs positives ou nulles. Dans la littérature économétrique, le test de Poisson est largement utilisé dans l'analyse des données de comptage (Kokonedji et al., 2006). Ce modèle permet également de définir la probabilité de la réalisation d'un événement issu d'un processus de comptage (Cameron and Trivedi, 1998). De notre part, nous adhérons à ce positionnement puisque notre variable dépendante, qui est la qualité de communication financière sur les sites web, ne prend que des valeurs positives.

Par ailleurs, la loi de Poisson est présentée pour la première fois par Siméon Denis Poisson (1781-1840), dans son ouvrage intitulé « *Recherches sur la probabilité des jugements en matière criminelle et en matière civile* » en 1838. Par la suite, ce modèle est utilisé dans la régression des données de comptage.

La variable aléatoire Y suit une loi de Poisson de paramètre λ qui est à la fois l'espérance et la variance de la variable endogène Y , s'écrit : $Y \sim P(\lambda)$. En outre, une variable aléatoire discrète Y à valeurs entières suit une loi de Poisson de paramètre λ lorsque :

$$P(Y = k) = \frac{e^{-\lambda} \lambda^k}{k!}$$

Ainsi, le modèle de régression de Poisson s'écrit comme suit :

$$\ln(y) = \alpha + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + \beta_i x_i \dots \beta_k x_k$$

α : la constante et β_i le coefficient de corrélation de la variable explicative X_i .

1.6 Les modèles de notre recherche :

L'objectif principal de notre recherche est de tester l'impact de treize variables explicatives sur la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc. Pour cela, nous avons construit un indice de qualité adapté au contexte marocain (**Annexe 2**). Cet indice est composé de sept rubriques, chacune d'elles représente une dimension de la qualité de la CFI.

Lors de la construction de notre indice, nous avons cherché à diversifier les rubriques qui le composent afin d'intégrer les différentes dimensions de la communication financière, à savoir la dimension financière, extra financière, obligatoire et volontaire de la communication financière sans oublier les formes des sites web. Par exemple, la majorité des items de la deuxième rubrique de notre indice est composée des informations obligatoires tirées du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc. La quatrième rubrique est consacrée aux informations non financières, alors que la septième rubrique cherche à évaluer la forme des sites web des sociétés marocaines.

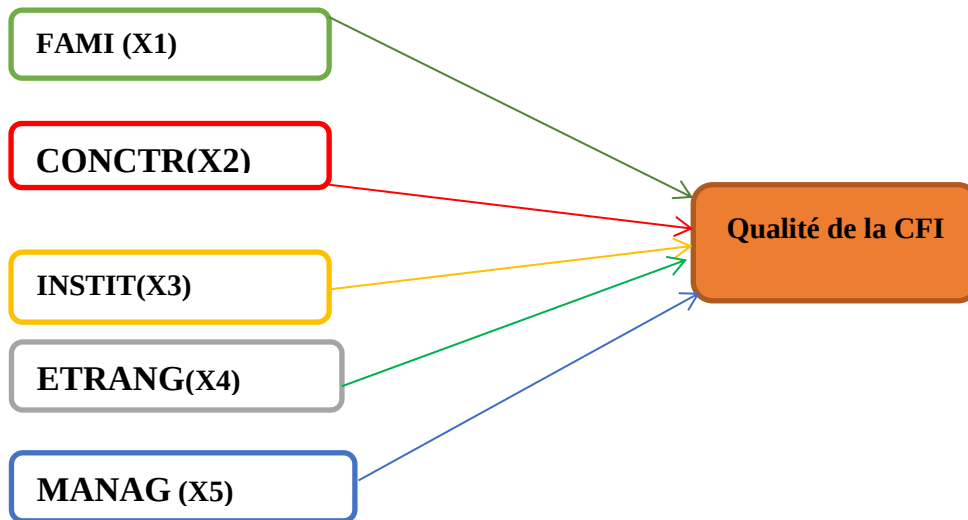
Par rapport aux variables explicatives, la littérature financière nous offre deux catégories de variables, la première est liée aux sujets de la gouvernance, alors que la deuxième étudie l'impact des caractères des firmes (la taille, le secteur d'activité...).

La variable dépendante de notre recherche, qui est le score de publication est considérée comme une variable de comptage (Kelton et Yang, 2008)¹¹⁷.

Des données de comptage désignent des données statistiques prenant des valeurs positives ou nulles. Dans la littérature économétrique, le test de Poisson est largement utilisé dans l'analyse des données de comptage (Kokonedji et al., 2006). Ce modèle permet également de définir la probabilité de la réalisation d'un événement issu d'un processus de comptage (Cameron and Trivedi, 1998). De notre part, nous adhérons à ce positionnement puisque notre variable dépendante, qui est la qualité de communication financière, ne prend que des valeurs positives. Le modèle de notre recherche est le suivant :

¹¹⁷ Cité par Boubaker et al., (2011).

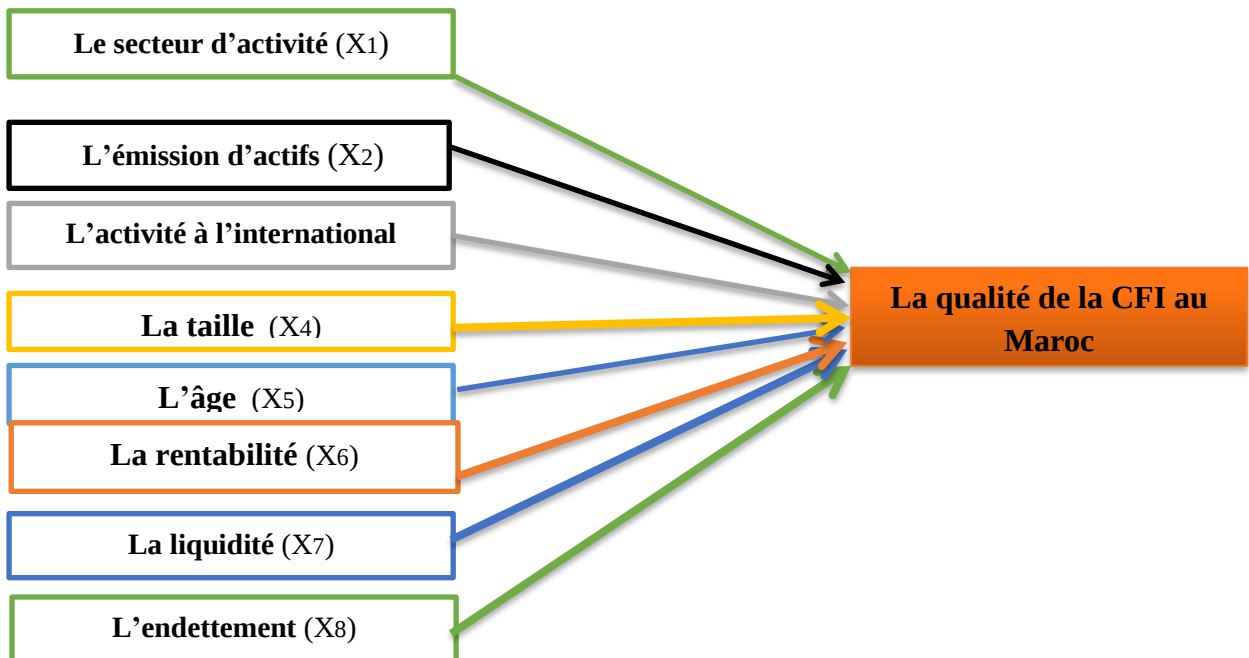
Figure 18 : Modèle 1 de la recherche



A partir de ces données, notre modèle 1 de recherche est construit comme suit :

$$\text{Ln (Y)} = \alpha + \beta_1\text{FAMI} + \beta_2\text{CONCTR} + \beta_3\text{INSTIT} + \beta_4\text{ETRANG} + \beta_5\text{MANAG}$$

Figure 19 : Modèle 2 de la recherche



$$\text{Ln (Y)} = \alpha + \beta_1\text{HIGHTECH} + \beta_2\text{EMI} + \beta_3\text{INTER} + \beta_4\text{TAIL} + \beta_5\text{AGE} + \beta_6\text{RENT} + \beta_7\text{LIQU} + \beta_8\text{ENDETT.}$$

2 Résultats de la régression de Poisson :

2.1 La structure du capital et la qualité de la communication financière sur les sites web des entreprises non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca

2.1.1 Test des hypothèses liées à la structure du capital

Le tableau ci-dessous représente l'estimation des paramètres de notre modèle de recherche. Son objectif est d'éliminer les variables indépendantes qui n'ont pas un impact significatif sur la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc et de conserver les variables influençant la qualité de la CFI au Maroc. Pour cela, nous devons comparer la P-value des variables indépendantes au seuil usuel de 0,05.

- Si la P-value $<$ à 0,05 : on dit que la variable explicative exerce un effet significatif sur la qualité de la CFI.
- Si la valeur de la P-value $>$ à 0,05 : on dit que la variable explicative n'a pas un d'effet significatif sur la qualité de la CFI.

Par la suite, nous devons tester une nouvelle fois l'impact des variables restantes (non éliminées) et qui ont une P-value inférieure à 5% et de tester les hypothèses de la recherche.

Tableau 24 : Test des hypothèses liées à la structure du capital

Paramètres	Modèle principal (1)		Modèle ajusté	
	B	P. Value	B	P. Value
Constante	3.621	0.00	3.675	0.000
Famille=0	0.127	0.08		-
Famille=1	0	.		
Concentration=0	0.28	0.517		-
Concentration=1	0			
Managers=0	0.008	0,876		-
Managers=1	0			
INVES. INSTITU	0.002	0.013	0.003	0.000
INVES.ETRANG	0.005	0.001	0.005	0.000

Pour l'hypothèse 1 :

Pour cette variable, la P-value est supérieure à 0.05, le signe de β est positif pour les entreprises qui ne sont pas contrôlées par des familles. Nous constatons que la présence ou l'absence du contrôle familial n'exerce aucun effet sur la qualité la CFI.

Pour l'hypothèse 2 :

La P-value est égale à 0.517, donc supérieure à 0,05 et le signe de β est positif pour les entreprises qui n'ont pas un capital concentré. Nous constatons l'absence d'une corrélation entre la qualité de la CFI et la concentration de capital.

Pour l'hypothèse 3 :

La P-valeur est égale à 0.876, le signe de β est positif. Cela traduit l'absence d'une relation entre la présence des actionnaires salariés dans le capital des sociétés et la qualité de la CFI au Maroc.

Pour l'hypothèse 4 :

La P-valeur est égale à 0,013 donc inférieure au seuil de significativité retenue dans notre recherche (5%) et le signe de β est positif. Donc, il existe une corrélation positive et significative entre la part des investisseurs institutionnels et la qualité de la CFI. Donc, **l'hypothèse 4 est confirmée.**

Pour l'hypothèse 5 :

La P-valeur est inférieure à 5%, et le signe de β est positif. Cela implique qu'il existe une corrélation positive entre la part des investisseurs étrangers et la qualité de la CFI au Maroc. Donc, **l'hypothèse 5 est confirmée.**

2.1.2 L'impact de la structure du capital sur la forme et le contenu des sites web des entreprises marocaines**- Pour la qualité de la forme des sites web**

Les données du tableau ci-dessous montrent clairement qu'avec un risque d'erreur de 5% :

- Les entreprises qui ne sont pas contrôlées majoritairement par des familles disposent des sites web de qualité ;

- La qualité de la forme des sites web des entreprises marocaines est corrélée positivement avec le pourcentage des investisseurs étrangers.

- Pour le contenu des sites web :

- L'existence d'une corrélation positive entre la qualité du contenu des sites web et le pourcentage du capital détenu par les investisseurs institutionnels.

- L'existence d'une corrélation positive entre la qualité de contenu des sites web et le pourcentage du capital détenu par les investisseurs étrangers.

Tableau 25 : les variables influençant la forme et le contenu des sites web des entreprises marocaines

	Les variables influençant la qualité de la forme des sites web		Les variables influençant la qualité du contenu des sites web	
Paramètres	B	P.Value	B	P.Value
Constante	anti	0.00	3.414	0.00
Famille=0	0.367	0.036	0.075	0.348
Famille=1	0	.	0	.
Concentration=0	0.77	0.454	0.17	0.724
Concentration=1	0		0	
Managers=0	-0.71	0.529	0.026	0.631
Managers=1	0		0	
INVES. INSTITU	0.00	0.94	0.003	0.005
INVES.ETRANG	0.004	0.004	0.005	0.000

2.1.3 Structure du capital et la qualité de la communication financière volontaire sur les sites web au Maroc :

Dans ce qui suit, nous étudions la nature de la relation entre la qualité de la CFV sur les sites web au Maroc et la structure du capital des entreprises non financières cotées dans la BVC. En utilisant le test de poisson, nous remarquons :

- L'absence d'une relation ou d'impact entre la qualité de la CFV et la concentration du capital, les capitaux détenus par des familles et la présence des investisseurs institutionnels.

- L'existence d'une corrélation positive et significative entre la qualité de la CFV et le pourcentage du capital détenu par les investisseurs étrangers.

Tableau 26 : Les variables influençant la qualité de la CF volontaire sur Internet

Paramètres	B	P. Value
(Constante)	21,667	0,013
[Famille =0] [Famille =1]	9,496	0,307
[Concentration=0] [Concentration=1]	-1,513	0,795
[Managers=0] [Managers=1]	-0,285	0,965
Investisseurs institutionnels	-0,021	0,865
Investisseurs étrangers	0,169	0,052

2.2 Les caractéristiques des entreprises et la qualité de la communication financières sur les sites web des entreprises marocaines cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca.

Tableau 27 : Estimation des paramètres du modèle (2) de la recherche

Variables	β	P-value
α	4,067	0,000
[HIGHTECH= 0] [HIGHTECH= 1]	0,162 0 ^a	0,008 .
[EMI= 0] [EMI= 1]	-0,137 0 ^a	0,003 .
[INTER= 0]	-0,256	0,000

[INTER= 1]	0^a	.
TAI	2,784E-011	0,000
AGE	0,002	0,043
RENT	-,0004	0,188
LIQU	-0,048	0,004
ENDETT	0,000	0,817

Le tableau ci-dessus représente l'estimation des paramètres de notre modèle (2) de recherche. L'objectif de ce tableau est d'éliminer les variables qui n'ont pas un impact significatif sur la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc et de conserver les variables influençant la qualité de la CFI au Maroc. Pour cela, nous devons comparer la P-value des variables indépendantes au seuil usuel de 0,05.

- Si la P-value $< 0,05$: on dit que la variable explicative exerce un effet significatif sur la qualité de la CFI.
- Si la valeur de la P-value $> 0,05$: on dit que la variable explicative n'a pas un effet significatif sur la qualité de la CFI.

Par la suite, nous devons tester une nouvelle fois l'impact des variables restantes (non éliminées) et qui ont une P-value inférieure à 5% et de vérifier les hypothèses de la recherche.

A partir des données du tableau 27, nous constatons que la rentabilité et l'endettement n'ont pas un effet significatif sur la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc, puisque leur P-value est égale successivement à 0,188 et 0,817. Ces valeurs sont supérieures au seuil de significativité retenue dans notre recherche qui est égale à 0.05. Par contre, les autres variables à savoir le secteur d'activité, l'émission d'actifs financiers, l'activité à l'international, la taille, l'âge, et la liquidité exercent un effet sur la qualité de la CFI au Maroc. L'étape suivante consistera à tester une nouvelle fois les variables ayant une P-value inférieure à 5% sur la qualité de la CFI au Maroc afin de réajuster le modèle après l'élimination des variables qui n'ont pas d'impact significatif.

Tableau 28 : Estimation ajustée des paramètres du modèle (2)

Paramètres	β	Test d'hypothèse	
		Khi-deux de Wald	Sig.
(Ordonnée à l'origine)	4,046	2587,801	0,000
[HIGHTECH= 0]	0,158	6,877	0,009
[HIGHTECH= 1]	0	.	.
[EMI= 0]	-0,145	10,413	0,001
[EMI= 1]	0	.	.
[INTER= 0]	-0,265	39,164	0,000
[INTER= 1]	0	.	.
TAI	2,799E-011	83,596	0,000
AGE	0,001	3,979	0,046
RLG	-0,046	7,578	0,006

A partir des données du tableau 28, nous remarquons que toutes les variables explicatives du modèle (2) ajusté exercent un effet sur la qualité de la CFI au Maroc, mais la nature de cet effet diffère d'une variable à l'autre.

- L'impact du secteur d'activité :

Pour notre recherche, les sociétés du secteur des hautes technologies sont notées 1, dans le cas contraire 0. La régression de Poisson confirme que le passage du « **HIGHTECH=1** » vers « **HIGHTECH=0** » a un effet positif sur la qualité de la CFI et vice-versa. Autrement dit, le passage de la situation « **HIGHTECH=0** » vers la situation « **HIGHTECH=1** » a un effet négatif sur la qualité de la CFI au Maroc. Cela implique que les sociétés du secteur des hautes technologies publient moins d'informations sur leurs sites web par rapport aux autres secteurs et vice-versa. Donc notre hypothèse 1 de recherche est **infirmée**.

Il existe une association négative entre l'appartenance au secteur des hautes technologies et la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc.

Normalement, les sociétés des hautes technologies possèdent les moyens et les compétences techniques pour diffuser plus d'informations sur leurs sites web comparativement avec d'autres

secteurs Boubaker et al., (2011). Ces sociétés utilisent l'Internet pour signaler leur supériorité technologique Xiao et al., (2004). Dans le contexte marocain, nous avons prouvé empiriquement que les sociétés qui appartiennent au secteur des hautes technologies publient moins d'informations sur leurs sites web. A notre sens, ces sociétés exercent une veille informationnelle au sens stricte puisque la publication en ligne de certaines informations retenues dans la grille d'évaluation est susceptible d'influencer négativement leur avantage concurrentiel et technologique.

- L'impact d'émission des actifs financiers

Pour l'hypothèse 2, la régression de Poisson montre que le passage de 1 vers 0 a un effet négatif sur la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc et vice-versa. Autrement dit, l'émission des titres financiers a un effet positif sur la qualité de la CFI au Maroc. Par contre, les sociétés qui n'ont pas émis des titres financiers publient moins d'informations sur leurs sites web. Donc, l'hypothèse 2 est **confirmée**.

Il existe une association positive entre l'émission des actifs financiers et la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc

Ce résultat peut être expliqué par plusieurs facteurs : le premier est le facteur réglementaire puisqu'avant l'émission des titres financiers, la société est obligée de publier une note d'information¹¹⁸ qui est considérée comme support complet, clair et exhaustif de tous les faits importants ayant trait aux titres qui seront émis et à la nature de l'émetteur ; le deuxième est la facteur commercial et financier, vu que l'augmentation du nombre d'informations publiées par l'émetteur permet de séduire un nouvel actionnariat. Ceci engendre une demande importante des titres, et par conséquent une grande liquidité au profit de l'émetteur (Fishman et Hagerty ,1989).

- L'impact des activités à l'international

Pour l'hypothèse 3, les données du tableau ci-dessus confirment que le passage de la situation 1 vers la situation 0 implique la dégradation de la qualité de la CFI au Maroc et vice-versa. Ceci implique que les sociétés qui ont des activités à l'échelle internationale publient plus

¹¹⁸ La note d'information est un document obligatoire prescrit par le Dahir portant loi N° 1-93-212 relatif à l'AMMC (ancien CDVM) et aux informations exigées des personnes morales faisant appel public à l'épargne et par le Dahir portant loi N° 1-93-213 relatif aux OPCVM.

d'informations sur leurs sites web en comparaison avec les autres sociétés. Donc, l'implantation à l'étranger exerce un effet positif sur la qualité de la CFI au Maroc. L'hypothèse 3 est donc confirmée.

Il existe une association positive entre l'implantation à l'étranger et la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc

Durant les dernières années, les entreprises marocaines ont tenté à d'ouvrir des marchés à l'échelle internationale. L'association positive entre l'implantation à l'étranger et la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc est expliquée par la volonté des entreprises marocaines d'attirer des investisseurs étrangers ainsi que pour signaler leur capacité à utiliser l'Internet comme outil indispensable de la communication.

- L'impact de la taille des sociétés

Le signe de β correspond à la taille des sociétés est positif, ce qui nous permet de constater que les sociétés qui ont une grande taille publient plus d'informations sur leurs sites web. Donc, l'hypothèse 4 est confirmée.

Il existe une association positive entre la taille des sociétés marocaines cotées et la qualité de la communication financière sur Internet .

Sur le plan théorique, la théorie d'agence stipule que les entreprises de grande taille encourrent des coûts d'agence importants à cause de l'asymétrie d'information. Au niveau empirique, plusieurs chercheurs ont montré l'impact positif de la taille sur la qualité de la CFI. L'association positive entre la taille des sociétés marocaines et la qualité de la CFI peut être expliquée par la qualité du système de production des informations au sein des grandes entreprises marocaines, ce qui leur permet de produire et diffuser l'information à un coût faible par rapport aux petites entreprises. Par contre, les petites entreprises sont plus susceptibles de cacher des renseignements cruciaux pour protéger leur positionnement concurrentiel (Almilia ,2009). De plus, les sociétés de grande taille sont importantes dans le marché par conséquent elles sont influencées par la pression effectuée par la communauté financière et surtout les analystes financiers (Boubaker et al., 2011).

- L'impact de l'âge :

Le signe de β qui correspond à l'âge est positif. Ceci implique que les sociétés non financières âgées cotées dans bourse de Casablanca publient plus d'informations sur leurs sites web en

comparaison avec les jeunes sociétés cotées. Donc, l'âge influence positivement la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc. L'hypothèse 5 est **confirmée**.

Il existe une corrélation positive entre l'âge des sociétés marocaines cotées et la qualité de la communication financière sur Internet.

L'association positive entre l'âge et la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc est expliquée par l'expérience communicationnelle détenue par les entreprises âgées, ainsi que par le coût de production et de publication des informations financières. Les entreprises les plus anciennes peuvent être plus motivées à divulguer des renseignements, car la divulgation est moins susceptible de nuire à leur position concurrentielle (Agboola et Salawo, 2012). Par contre, la publication des informations spéciales, comme les informations sur les dépenses de recherche et de développement, les dépenses en capital et les nouveaux produits par les jeunes entreprises, peut affecter négativement leur positionnement concurrentiel (Owusu-Ansah, 1998).

- L'impact du niveau de la liquidité

Le signe de β qui correspond au niveau de liquidité des sociétés de notre échantillon est négatif, cela implique qu'il y a une variation inverse entre le niveau de liquidité des sociétés et la qualité de la CFI au Maroc. Cela signifie que l'augmentation du niveau de la liquidité influence négativement la qualité de la CFI au Maroc et vice-versa. Donc l'hypothèse 7 est infirmée.

Il existe une association négative entre la liquidité des sociétés non financières marocaines cotées et la qualité de la communication financière sur Internet.

L'association négative entre le niveau de liquidité et la qualité de la CFI implique que les entreprises marocaines ayant un niveau faible de liquidité publient plus d'informations sur leurs sites web. La théorie d'agence présente une explication pour ce résultat. Elle suggère que les entreprises, ayant un faible ratio de liquidité, peuvent fournir plus d'informations pour satisfaire les besoins informationnels des actionnaires et des créanciers ainsi que pour répondre aux exigences de toutes les parties prenantes. Par conséquent, notre modèle final s'écrit :

2.3 Comparaison avec les résultats des études antérieures :

Tableau 29 : Comparaison avec les résultats des études antérieures

Pays	Chercheurs	Toutes les variables retenues	Les variables les plus significatives
France	Boubaker et al., (2010)	Structure de l'actionnariat, taille, secteur des hautes technologies, performance Cotation multiple, endettement, émission	Structure de l'actionnariat (+), Taille (+), Secteur des hautes technologie (+), Rentabilité (+), l'Endettement (+), l'Émission (+).
Egypte	Aly et al., (2010)	Taille, rentabilité, liquidité, endettement, type d'auditeur, type d'industrie, cotation à l'étranger.	Secteur d'activité (+), cotation à l'étranger (+), rentabilité (+).
	Soliman (2013)	Taille, type d'auditeur, rentabilité	Taille (+), rentabilité (+).
	Abouter et Hussein (2017)	Taille, rentabilité, liquidité, endettement, âge, structure de propriété, type d'auditeur	Taille (+), âge (-), type d'auditeur (+).
Indonésie	Almilia (2009)	Taille, rentabilité, l'endettement.	Taille (+), rentabilité (+).
Allemand	Marston et Polei (2004).	Taille, rentabilité, structure de propriété, le risque systématique, cotation à l'étranger.	Taille (+), rentabilité (+), structure de propriété (-), cotation à l'étranger (+).
Espagne	Larran et Giner (2002)	Taille, endettement, rentabilité, cotation à l'étranger, type d'industrie	Taille (+).
Turquie	Aqel (2014)	Taille, rentabilité, endettement, liquidité.	Taille (+), rentabilité (+).
Nigéria	Umoren et Asogwa (2013)	Taille, rentabilité, âge, type d'auditeur, type d'industrie.	Taille (+), secteur industriel (+)
	Rashedul et Niaz (2016)	Taille du conseil d'administration, régime de	Entreprises de faible industrie (+), administrateur indépendants (+), taille (+).

Bangladesh		gouvernance, administrateur indépendants, rentabilité, taille, type d'industrie.	
Maroc	Notre recherche	Taille, secteur HITECH, émission, international, rentabilité, endettement, âge, liquidité.	Taille (+), secteur HITECH (-), émission (+), international (+), âge (+), liquidité (-).

A partir des données du tableau 29, nous constatons qu'il n'y a pas une règle générale pour choisir les variables indépendantes puisque chaque chercheur sélectionne les variables en fonction de l'objectif de sa recherche. Au niveau du contexte de la recherche, nous remarquons qu'il y a plusieurs chercheurs qui traitent le sujet dans le même contexte mais d'un angle différent. Par exemple, dans le contexte égyptien nous avons trois recherches avec des différenciations au niveau de la période de l'étude, le nombre des items retenus¹¹⁹, le choix et les mesures des variables indépendantes ce qui permet d'enrichir le champ de la recherche et de faciliter la compréhension du phénomène étudié. De plus, l'impact de la taille des sociétés a fait l'objet de plusieurs recherches. De plus, les résultats du tableau ci-dessus montrent que cette variable influence positivement la qualité de la communication financière sur Internet sauf pour l'étude menée par Rashedul et Niaz (2016) au Bangladesh. Ces auteurs ont trouvé que la taille n'a pas d'impact significatif sur la qualité de la CFI. Une autre remarque par rapport au niveau de la liquidité, toutes les recherches figurant dans le tableau ci-dessus montrent que cette variable n'a pas d'impact significatif sur la qualité de CFI à l'exception du cas marocain où nous avons prouvé empiriquement que le niveau de liquidité des entreprises marocaines est associé négativement à la qualité de la CFI.

2.4 Les déterminants de la qualité de la communication financière volontaire sur les sites web au Maroc

Par définition, la communication financière volontaire regroupe les informations publiées par les entreprises mais qui ne sont pas obligatoires aux yeux de l'autorité des marchés financiers. Dans le cadre de notre recherche, la communication financière volontaire est composée :

¹¹⁹ Aly et al., (2010) :90 items ; Soliman (2013) 60 items ; Aboutera et Hussein (2017) :56 items (+) Association positive.

- Des informations générales et de l'historique de la société.
- Des informations sur la gouvernance de la société.
- Des informations non financières.
- De l'analyse et la discussion de la direction.
- Des orientations stratégiques et informations prévisionnelles.

Tableau 30 : Les caractéristiques des entreprises et la qualité de la CF volontaire

Paramètres	B	P.VALUE
(Constante)	3,530	0,000
[Sec_Activ=0] [Sec_Activ=1]	0,131	0,106
[Emission=0] [Emission=1]	-0,264 0	0,000
[INTERNATIONAL=0] [INTERNATIONAL=1]	-0,252	0,000
Taille	2,958E-11	0,000
Rentabilité	-0,006	0,099
Endettement	-0,0001	0,024
Ratio de liquidité	-0,005	0,839
Age	0,001	0,138

Le tableau ci-dessus nous montre les caractéristiques de l'entreprise qui influencent la qualité de la communication financière volontaire sur les sites web au Maroc. Au seuil de significativité de 5%, nous constatons que :

- Les entreprises qui n'ont pas émis des titres publient moins d'informations volontaires sur leurs sites web et inversement.
- Les entreprises qui n'ont pas des activités à l'international publient moins d'informations volontaires sur leurs sites web et inversement.
- L'existence d'une corrélation positive et faible entre la taille des entreprises marocaines et la qualité de la communication financière volontaire sur les sites web.

Au seuil de significativité de 10%, nous trouvons une corrélation négative entre la qualité de la CF volontaire et la rentabilité. Cela veut dire que les entreprises qui dégagent une faible rentabilité publient moins d'informations volontaires sur leurs sites web. Le tableau ci-dessus montre également l'absence d'une corrélation ou d'impact de l'endettement, l'appartenance au secteur des hautes technologies, âge et liquidité.

2.5 Les déterminants de la qualité de la forme des sites web au Maroc

Tableau 31 : Les déterminants de la qualité de la forme des sites web au Maroc

Paramètres	B	P-value
(Ordonnée à l'origine)	2,237	0,000
[HIGHTECH= 0]	-0,003	0,985
[HIGHTECH= 1]	0a	.
[EMI = 0]	-0,042	0,703
[EMI = 1]	0a	.
[INTER= 0]	-0,193	0,059
[INTER= 1]	0a	.
TAILLE	2,129E-011	0,006
Age	0,003	0,128
RENTA	0,001	0,853
RLG	-0,012	0,758
ENDETT	0,000	0,911

En utilisant la régression de Poisson, le tableau ci-dessus montre qu'au seuil de significativité de 5%, les variables du secteur d'activité, de l'émission d'actif, de l'activité à l'échelle internationale, de l'âge, la rentabilité, du ratio de liquidité et de l'endettement n'ont pas d'impact significatif sur la qualité de la forme des sites web. Par contre, il existe une association positive et faible entre la taille des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca et la forme des sites web. Ce résultat implique que les sociétés qui ont une grande taille disposent des sites web de bonne forme.

2.6 Les déterminants de la qualité du contenu des sites web des sociétés marocaines

La qualité du contenu des sites web est la différence du score total obtenu par chaque société et son score de la forme. A partir des données du Tableau 32, nous constatons que l'âge, la rentabilité et l'endettement n'ont pas un impact significatif sur la qualité du contenu des sites web des sociétés non financières cotées dans la bourse de Casablanca car leurs P-value sont supérieures à 0.05. Les données du même tableau nous montrent qu'il y a une association positive entre la taille, l'émission d'actifs financiers, l'activité à l'échelle internationale et la qualité du contenu des sites web. Par contre, nous remarquons qu'il y a une association négative avec le niveau de liquidité et l'appartenance au secteur des hautes technologies.

Tableau 32 : Les caractéristiques des entreprises influant sur le contenu et la forme des sites web des sociétés marocaines

Paramètres	β	P-value
Valeur d'origine	3.91	0.000
[HIGHTECH= 0] [HIGHTECH= 1]	0.209	0.002
[EMI= 0] [EMI= 1]	-0.168	0.001
[INTER= 0] [INTER= 1]	-0.27	0.000
TAILLE	2,860E-011	0.000
Age	*	*
Rentabilité	*	*
Liquidité	-0.56	0.003
ENDETT	*	*

Conclusion

Dans ce chapitre, nous avons cherché à répondre à notre question de recherche intitulée : « quels sont les déterminants de la qualité de la CFI au Maroc ? ». Pour ce faire, nous rappelons que nous avons construit une grille d'évaluation composée de 118 items avec un système de notation dichotomique qui note 1 si l'item est présent et 0 dans le cas contraire. Après avoir fait le tour de la revue de littérature, nous avons sélectionné 13 variables explicatives, dont 8 représentent les caractéristiques des entreprises et 5 représentent la structure du capital.

Pour tester les hypothèses, nous avons opté pour la régression de Poisson qui est adapté à la nature des données de notre recherche à savoir les « données de comptage. En ce qui concerne les caractéristiques des entreprises, les résultats de la régression de Poisson montrent que :

- Le taux d'endettement et le niveau de rentabilité n'ont pas d'impact significatif sur la qualité de la CFI au Maroc.
- L'existence d'une corrélation négative entre le niveau de liquidité, l'appartenance au secteur des hautes technologies et la qualité de la CFI au Maroc.
- La taille, l'âge, l'émission des actifs financiers et l'activité à l'international ont un impact positif sur la qualité de la CFI au Maroc.

Pour l'impact de la structure du capital, nous avons trouvé une corrélation positive et significative entre le pourcentage du capital détenu par les investisseurs institutionnels et étrangers avec la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc. De même, pour enrichir l'explication la compréhension de la qualité de la communication financière sur les sites web dans le contexte marocain, nous avons mobilisé un outil d'investigation souvent utilisé dans les recherches en sciences sociales et humaines. Nous parlons des entretiens semi-directifs.

A notre niveau, l'utilisation de cet outil d'investigation semble très importante dans la mesure où il nous a aidé à approfondir l'explication et la compréhension du phénomène étudié, à savoir la communication financière sur Internet dans le contexte marocain.

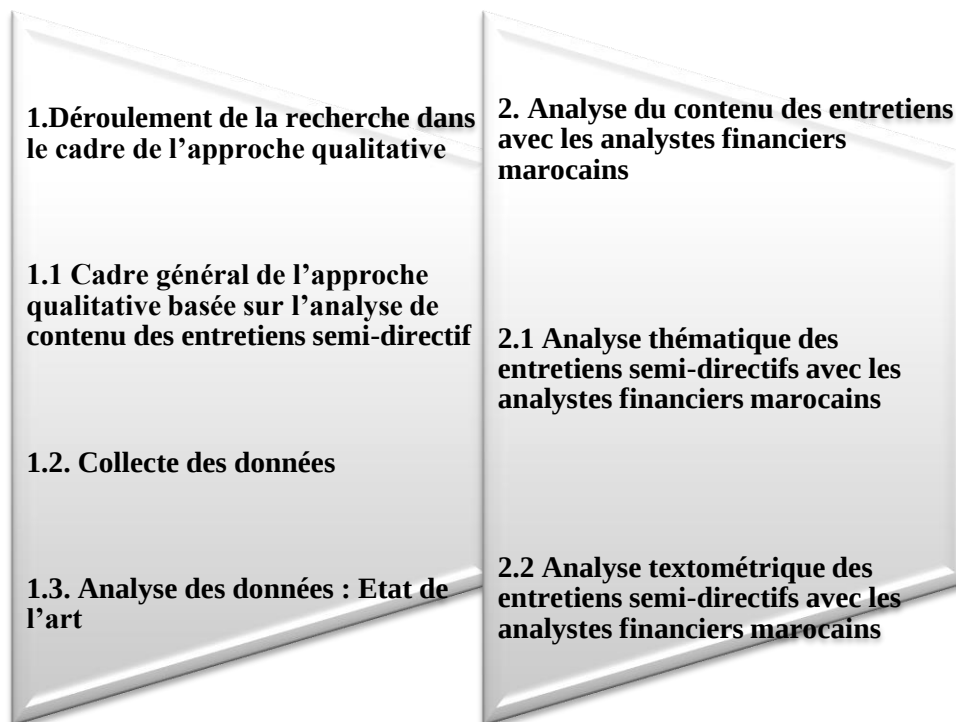
Chapitre 9 :

La perception de la qualité de la communication financière au Maroc par les analystes financiers

Introduction

Après la construction d'un indice dévaluation de la qualité de la communication financière au Maroc, l'étude de l'impact de la géographie du capital ainsi que les caractéristiques des entreprises sur la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc, nous analysons le contenu des entretiens menés avec les analystes financiers. L'objectif initial de cette étude est de découvrir la perception de la qualité de la communication financière au Maroc par les analystes financiers. Ce présent chapitre est réparti en deux parties : la première est consacrée à l'exposition de l'aspect méthodologique de l'analyse du contenu des entretiens semi-directifs ; la seconde partie est consacrée à la présentation des résultats de l'analyse des entretiens menés avec les analystes financiers marocains.

Figure 20 : Organisation du chapitre 9



1 Déroutement de la recherche dans le cadre de l'approche qualitative

1.1 Cadre général de l'approche qualitative basée sur l'analyse de contenu des entretiens semi-directifs

Dans le processus de la recherche, le choix de l'approche semble important. Les chercheurs en sciences de gestion distinguent l'approche qualitative et l'approche quantitative. Thiéart (2014) signale une certaine ambiguïté au niveau de la distinction absolue entre les deux approches, mais il propose quatre critères pour déterminer la nature de l'approche retenue :

- La nature des données : qualitatives ou quantitative ;
- L'orientation de la recherche : construire ou tester un objet théorique ;
- L'objectivité ou la subjectivité des connaissances produites ;
- La flexibilité de la recherche dépend de la souplesse ou la rigidité du processus de la recherche.

Les critères cités par Thiéart (2014) peuvent nous aider à déterminer l'approche de la recherche. Les objectifs de ladite recherche va aider à opter pour une démarche ou une autre. Dans le cadre de notre recherche, nous avons fixé des objectifs tels que l'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web ainsi que la découverte des variables qui influencent ladite qualité. De même, l'outil d'investigation choisi et la population interrogée vont nous aider à approfondir l'exploration de la qualité de la communication financière au Maroc et de tenir compte des perceptions d'une catégorie de professionnels qui ne peut pas réagir sans information comptable et financière. Kohn et Christiaens (2014) confirment que « *la collecte de données qualitatives prend de nombreuses formes, mais les entretiens et l'observation sont parmi les plus utilisées, peu importe la tradition théorique du chercheur* ». Mucchielli (2011) stipule que l'approche qualitative de la recherche couvre une série de techniques de collecte et d'analyse de données. Wanlin, (2007) stipule que l'analyse de contenu passe par trois étapes chronologiques à savoir : la préanalyse, l'exploitation des données collectées et l'interprétation des résultats.

1.2 Collecte des données

Thiéart (2014) avance qu'il y a deux groupes de méthodes pour collecter les données. Il distingue les méthodes d'entretien, qui consistent à collecter des données de discours d'une

communauté. Puis, les méthodes documentaires, qui consistent à utiliser les documents, la transcription de discours ou encore les réunions avec la communauté visée par la recherche.

En ce qui concerne les méthodes d'entretien en sciences de gestion, les chercheurs distinguent :

- Un entretien directif : les questions posées lors d'un entretien directif sont spécifiques et fermées. C'est-à-dire que le chercheur ne donne pas aux personnes interrogées la possibilité de s'exprimer librement. Il cherche à avoir des réponses bien précises en mobilisant la dualité (oui, non) ou encore la méthode QCM par exemple.
- Un entretien semi-directif, intitulé également l'entrevue semi-dirigée (Savoie-Zajc, 1996c) : dans le cadre de cette catégorie d'entretien, le chercheur donne à l'interlocuteur la liberté de présenter ses opinions, point de vue, perception ...
- Un entretien libre : il se caractérise par l'existence d'un discours continu et aucune question n'est préparée à l'avance.

Imbert (2010) confirme que « *L'entretien semi-directif est donc une conversation ou un dialogue qui a lieu généralement entre deux personnes. Il s'agit d'un moment privilégié d'écoute, d'empathie, de partage, de reconnaissance de l'expertise du profane et du chercheur* »¹²⁰. Ceci implique l'existence d'un échange oral entre deux individus afin de collecter des données qui seront analysées par la suite.

La collecte des données auprès des professionnels marocains est une tâche délicate. Elle nécessite la mobilisation d'un effort considérable de la part du chercheur. En 2017 et dans le cadre de notre recherche, nous avons essayé de joindre les analystes financiers ainsi que les journalistes économiques et financiers afin de négocier les modalités d'une éventuelle collaboration, mais malheureusement nos essais ont été voués à l'échec.

Par la suite, nous avons suivi une autre méthode qui consiste essentiellement à contacter les professionnels via les réseaux sociaux afin de les inviter à participer à notre recherche. Le point de départ de cette stratégie était de créer un compte sur le réseau LinkedIn. Ceci a donné des résultats encourageants. Ainsi, l'utilisation de ce réseau social nous a permis :

- De contacter la population ciblée, à savoir les analystes financiers.

¹²⁰ Imbert, G. (2010). « L'entretien semi-directif : à la frontière de la santé publique et de l'anthropologie ». Recherche en soins infirmiers, (3), 23-34. p. 25.

- De contacter les analystes financiers directement sans passer par des intermédiaires.
- D'économiser le temps et de passer des entretiens en ligne.

Dans le cadre de notre étude, nous avons utilisé le réseau LinkedIn pour envoyer les invitations aux analystes financiers. A la fin de l'année 2020, nous avons commencé l'envoi des invitations aux analystes financiers pour participer aux entretiens. Dans ce cadre, nous avons envoyé 67 invitations. 19 analystes financiers ont accepté notre invitation de passer des entretiens en ligne. Par contre nous n'avons pas reçu une réponse de la part des autres invités. Par la suite, seuls 12 analystes financiers qui ont complété les entretiens.

Après avoir collecté les données via les entretiens avec les analystes financiers, nous avons passé à l'analyse de ces données collectées en passant par deux étapes, à savoir l'analyse thématique manuelle ou analyse qualitative et l'analyse quantitative de notre corpus ou l'analyse textométrique.

1.3 Analyse de données : État de l'art

Fallery et Rodhain (2007), distinguent quatre approches pour analyser le contenu :

- Une approche lexicale : décrire « de quoi » on parle, c'est-à-dire la fréquence et l'aspect statistique dans sa globalité.
- Une approche linguistique : c'est l'ensemble des verbes, adverbess, connecteurs ... servant à clarifier les points de vue, les jugements du locuteur ainsi que sa perception du phénomène étudié.
- Une cartographie cognitive : cette méthode sert à comprendre les idées ainsi que les liens entre ces idées. Elle cherche également à analyser les relations causales.
- Une approche thématique : cette approche sert à interpréter un contenu.

Par ailleurs, Fallery et Rodhain (2013) discutent les factures de choix d'un type d'analyse des données textuelles. Et ils distinguent quatre facteurs qui influencent le processus d'analyse :

- Le profil de l'analyste : les auteurs confirment que la spécialité d'origine, le référentiel théorique, les compétences et l'entourage sont tous des éléments qui influencent le choix de l'approche. Ce facteur ouvre la discussion autour d'une dimension importante dans la

méthodologie de recherche en sciences de gestion à savoir « la subjectivité ». En conséquence, la connaissance produite dans le cadre de l'analyse de contenu reste subjective.

- Le corpus comme déterminant fondamental du type d'analyse : la qualité (taille et lisibilité) et l'homogénéité des données du corpus déterminent l'approche qui sera mobilisée par le chercheur.

- Le « moment » de l'analyse statistique : à ce niveau, les auteurs distinguent entre l'analyse statistique ex-ante et l'analyse statistique ex-post. Donc, le moment dans lequel l'analyse sera menée va influencer le choix de l'approche.

Le tableau ci-dessous expose clairement et en détail les facteurs de choix d'un type d'analyse des données textuelles. Ce tableau met l'accent sur d'autres facteurs qui peuvent influencer le choix de l'approche tels que l'objectif de la recherche, le cadre épistémologique ainsi que le degré d'implication du sujet sur l'objet étudié.

Tableau 33 : Les facteurs de choix d'un type d'analyse des données textuelles

	Analyse lexicale	Analyse linguistique	Analyse cognitive	Analyse thématique
Démarche	Exploration ou modèle	Exploration	Exploration	Exploration ou modèle
Fondements théoriques	Positivisme	Constructivisme	Constructivisme	Interprétativisme
Implication du chercheur	Faible	Forte ou faible	Forte	Forte
Axe temporel	Instantané ou longitudinal	Instantané	Instantané	Instantané ou longitudinal
Objet d'analyse	Un groupe	Un individu	Une situation	Un projet
Taille du corpus	Importante	Limitée	Limitée	Importante
Lisibilité du corpus	Forte	Forte	Faible	Faible

Écueil possible	Ambiguïté sur le Sens	Stratégies Discursives	Ambiguïtés sur les concepts	Interprétation des Thèmes
Homogénéité corpus	Faible	Forte	Forte	Faible
Structuration du langage	Faible	Faible	Faible ou forte	Forte
Moment de l'analyse statistique	Découverte ex-ante ; Contrôle ex-post	Ex-ante	Ex-post	Ex-ante

Source : Fallery et Rodhain (2007)

Pour analyser les données collectées dans le cadre des entretiens semi-directifs, Thiétart (2014) propose deux niveaux d'analyse : une analyse qualitative et une analyse quantitative des données collectées. L'analyse quantitative consiste à compter les unités d'analyse afin de déduire l'importance de l'objet étudié. Ceci passe par nécessairement par le calcul et l'analyse de la fréquence des unités choisies. Ce niveau d'analyse nécessite la mobilisation des logiciels spécialisés (Thiétart, 2014). L'étude basée sur le calcul et l'analyse de fréquence accepte des limites :

- La signification des mots diffère d'un contexte à autre, nous pouvons tomber, par conséquent, sur des sens erronés des interprétations.
- Seuls les noms qui sont comptabilisés et l'ignorance des pronoms.

En ce qui concerne l'analyse qualitative, Thiétart (2014) confirme qu'elle sert à « *apprécier l'importance des thèmes dans le discours plutôt que de la mesurer* ». Il ajoute que la différence entre cette méthode et l'analyse quantitative réside au niveau de la perception de l'importance des unités d'analyse qui est le comptage des unités d'analyse dans le cadre de l'analyse quantitative et l'interprétation d'un thème pour l'étude qualitative.

2 Analyse du contenu des entretiens avec les analystes financiers marocains

Nous analysons dans ce qui suit le contenu des entretiens semi-directifs en passant par deux volets. Le premier s'articule autour de l'analyse thématique ; le deuxième nécessite la mobilisation du logiciel NVIVO pour mener une analyse textométrique.

2.1 Analyse thématique des entretiens semi-directifs avec les analystes financiers marocains

2.1.1 Les réponses des analystes financiers

Dans ce tableau, nous avons identifié les thèmes par les questions posées. Ceci implique que chaque question représente un thème à explorer par les analystes financiers marocains. Pour le cas de notre recherche, nous avons fixé un guide d'entretien composé de dix questions.

Tableau 34 : récapitulatif des réponses

Questions	Réponses	Questions	Réponses
Question 1 : Importance de la communication financière	- Matière première. - Outil fondamental. - Une base solide. - Piste pour avoir une idée.	Question 6 : Cadre réglementaire de la CF	- Le cadre général de la CF est bon. - Des recommandations pour utiliser Internet, certaines insuffisances.
Question 2 : Les outils de la CF	- Diversité et efficacité pour les grandes entreprises cotées. - Insuffisance informationnelle pour les PME cotées.	Question 7 : Pratiques de la CF volontaire	- Bonne qualité de CF volontaire pour les grandes entreprises. - Seules les informations obligatoires qui sont publiées par les PME cotées.
Questions 3 : Source principale de l'information	- L'entreprise. - Contacter les managers. - Les réunions professionnelles. - Autres sources, effort personnel.	Question 8 : CFI et la valeur des titres	- Oui, un impact direct et immédiat.
Questions 4 : Importance des sites web	- Outil pour s'informer. - faible coût, accessible, archive, disponibilité, rapidité. - Source fiable. - Deuxième place après les sites spécialisés.	Question 9 : Les freins de l'émergence de la qualité de la CFI	- Marché financier moins liquide. - La réglementation. - Outils moins diversifiés. - Indicateurs moins fiables.

Questions 5 : Pratique de la CFI	- Une évolution remarquable pour les grandes entreprises. - Manque de créativité pour les PME.	Question 10 : Recommandations pour améliorer la qualité de la CFI	- Collaboration entre les différentes parties prenantes. - Réforme du cadre réglementaire (délais, outils, transparence).
-------------------------------------	---	--	--

A partir des données du tableau ci-dessus, nous tirons les conclusions suivantes :

- **L'importance** de la communication financière : Un consensus entre les analystes financiers sur l'importance de la communication financière dans le processus d'évaluation des titres financiers. Ceci signifie que l'analyste financier ne peut pas faire son travail si l'entreprise n'a pas communiqué les informations comptables, financières et extra financières.

- **Le cadre réglementaire** : La réglementation de la communication s'est bien améliorée durant les dernières années, mais il y a encore des aspects qui nécessitent une amélioration tels que la diversité des outils, les délais de publication et le passage de la recommandation à l'obligation d'utilisation de l'Internet.

- **La qualité de la communication financière** : La qualité de la CF diffère d'une entreprise à autre. Mais, les analystes financiers font une forte distinction entre les grandes entreprises et les PME cotées dans la bourse de Casablanca.

- **Les freins** : Pour les freins de l'émergence de la qualité de la CFI au Maroc, les analystes financiers se concentrent sur la situation actuelle de la bourse de Casablanca qui n'encourage pas les investisseurs à prendre le risque, ce qui influence négativement le volume de liquidité qui circule. En conséquence, les entreprises ne prennent pas l'initiative de publier des informations comptables et financières car la demande au sein du marché est faible.

- **Les recommandations** : En ce qui concerne les recommandations pour améliorer la qualité de la CFI, la majorité des analystes confirment qu'il faut y avoir une collaboration entre les différentes parties prenantes : ministère de l'économie et des finances, l'AMMC, les professionnels, et les sociétés cotées ... etc. Ils recommandent aussi la réforme du cadre réglementaire de la communication financière pour qu'il soit à jour par rapport à l'évolution des NTICs.

2.1.2 Les catégories d'analystes financiers

L'analyse des réponses des analystes financiers nous a permis de classer les analystes financiers sur la base de leur capacité à accéder aux informations. La première catégorie regroupe les analystes financiers avec accès limité à l'information ; la deuxième catégorie regroupe les analystes financiers chercheurs de l'information.

Catégorie 1 : Les analystes financiers avec accès limité à l'information

Cette catégorie d'analyste ne dispose pas d'un accès facile aux informations. Au cours du processus d'analyse, l'analyste financier fonde son évaluation sur les informations communiquées par l'entreprise elle-même. Par la suite, si ces informations ne lui suffisent pas, il évalue les titres en question sur la base des estimations, ce qui influence négativement la qualité des évaluations.

L'accès limité aux informations peut être expliqué par deux éléments :

- Un analyste financier avec une petite expérience professionnelle : cette catégorie d'analyste trouve beaucoup de difficultés pour accéder aux informations financières et extra financières.
- Un réseau de connaissance limité : un analyste financier de cette catégorie n'a pas beaucoup de contacts et il ne cherche pas l'information auprès des managers, des gérants et des directeurs car il trouve des difficultés pour les joindre.

Catégorie 2 : Les analystes financiers chercheurs de l'information

Pour analyser la situation financière d'une entreprise, cette catégorie ne se limite pas aux informations divulguées par l'entreprise, mais elle cherche à avoir l'information de différentes sources. Elle demande l'information auprès des managers, des sites web des organismes publics : BAM, HCP, MEF..., des sites web spécialisés et des organismes des professionnels boursiers. Ceci montre qu'il y a des analystes qui diversifient leurs sources d'informations, ce qui nécessite la mobilisation d'un effort considérable au niveau relationnel. Cet élément joue un rôle fondamental dans le processus d'évaluation. Ainsi, un analyste financier qui a un bon réseau et qui peut trouver l'information facilement va, sans doute, prendre les meilleures décisions d'investissement et anticipe correctement la variation des cours boursiers.

Sur la base de cette classification, nous remarquons qu'il y a un facteur commun entre les deux catégories d'analystes financiers, à savoir la recherche continue des informations

complémentaires pour mieux évaluer les actifs financiers. Ce constat met en doute l'efficacité de la communication financière et la crédibilité des informations communiquées par l'entreprise. Pour avoir plus d'explications sur cette conclusion, nous avons recontacté 3 analystes financiers afin de récupérer plus d'explications sur la recherche des informations à l'extérieur de l'entreprise, ce qui nous a permis de confirmer une classification des entreprises cotées dans la bourse de Casablanca.

2.1.3 Classification des entreprises aux yeux des analystes financiers marocains

En analysant notre corpus, nous avons remarqué que la majorité des analystes financiers insistent fortement sur la classification des entreprises cotées. Cette classification est basée sur leur taille. En conséquence, la qualité de la communication financière est liée aux chiffres réalisés. Dans la place boursière casablancaise, les analystes financiers marocains distinguent entre les grandes entreprises et les petites et moyennes entreprises cotées.

- **Les grandes entreprises** : la majorité des analystes financiers interrogés ont confirmé qu'il n'y a pas de problème au niveau de l'accès aux informations. Ces entreprises disposent d'une grande réputation dans le marché financier. D'autres sont cotées au sein des bourses étrangères. Elles mobilisent également tous les moyens pour mieux informer la communauté financière tels que la nomination d'un responsable de communication financière qui répond aux interrogations des professionnels, une communication financière volontaire qui dépasse largement la cadre réglementaire, l'organisation des réunions avec les professionnels, la diversification des outils de communication et une archive accessible.

Lors des entretiens, certains analystes financiers nous ont communiqué les noms de certaines grandes entreprises qui disposent une communication financière de qualité. Parmi elles, nous citons : Maroc télécom, les banques, MARSA MAROC, TAQA MAROC.

- **Les petites et moyennes entreprises** : ces entreprises sont connues sur la place boursière comme étant des entreprises qui ne disposent pas des fondements d'une bonne stratégie de communication financière. Elles se limitent à la divulgation des informations citées dans la loi. D'autres ont été pénalisées par l'AMMC à cause d'un dépassement de délais de publication. Ainsi, les facteurs communs entre ces entreprises sont : l'absence d'un responsable de communication financière, l'absence des informations financières sur leurs sites web et la

divulgaration des informations qui ne reflètent pas la réalité financière de l'entreprise¹²¹. Ces informations montrent clairement qu'il y a un problème de transparence au sein de la bourse de Casablanca.

2.2 Analyse textométrique des entretiens semi-directifs avec les analystes financiers marocains

Comme nous l'avons signalé ci-dessus, l'étude textométrique se déroulera en deux phases : la première consiste à déterminer les mots de forte fréquence de notre corpus ; la deuxième phase consiste à regrouper et analyser les mots en famille afin de tirer davantage les facteurs et les paramètres influençant la qualité de la CFI et approfondir la compréhension des sujets identifiés lors de l'analyse thématique.

Tableau 35 : Les mots de forte fréquence

Mots	F	Mots	F
Entreprises	104	Valeur	17
Informations/information	82	Communiquer	16
Sites/ WEB	72	Grandes	16
Marché	30	Résultats	16
Financière	25	Financières	12
CFI	24	Indicateurs	12
PME	23	Publié	12
Maroc	22	Investisseurs	11
Publication	21	Publier	11
Règlementaire/réglementation	21	Liquidité	10
Qualité	21	BVC	9
Exemple	19	L'évolution	9
L'AMMC	19	Nouveau	9
Titres	19	Analystes	8

¹²¹ Lors d'un entretien avec un analyste financier marocain, il nous a confirmé qu'une entreprise cotée dans la BVC a communiqué son chiffre d'affaires annuel qui a connu une augmentation de plus de 90% en 2019 avec baisse remarquable de son résultat annuel. Cette situation montre clairement que l'information communiqué par l'entreprise ne reflète pas sa santé financière.

Financier	18	Réglementaire	8
Émetteurs	18	Années	7
Cotées	17	Dispose	7
Niveau	17	Durant	7

Après avoir utilisé Nvivo pour récupérer les mots de forte fréquence sur notre corpus, nous avons regroupé les résultats en trois familles :

- **La première famille regroupe les intervenants du marché :**

Entreprises (104) ; Émetteurs (18) ; Cotées (19) ; Analystes (8) ; Investisseurs (11) ; AMMC (18). La place boursière est caractérisée par l'existence de plusieurs intervenants. Chacun dispose de ses propres caractéristiques avec un cadre réglementaire qui encadre ses activités. Dans cette famille, deux mots qui vont faire l'objet d'une discussion, à savoir « entreprises » et « AMMC ». Le mot « *entreprises* » vient en tête de la liste des mots fortement utilisés. Il est lié aussi aux autres mots, tels que « cotées » et « *émetteurs* ». Ceci traduit l'importance des entreprises dans le processus d'évaluation des actifs financiers aux yeux des analystes financiers. La forte utilisation de ce mot et les autres mots qui lui sont rattachés manifeste également le grand espoir gardé aux entreprises marocaines cotées à fournir des informations financières et extra-financières de qualité.

Sans doute, l'entreprise n'est pas le seul intervenant dans ce processus mais il y en a d'autres telle que l'autorité marocaine du marché des capitaux qui est chargée¹²² :

- de l'élaboration des circulaires ;
- de l'habilitation des intervenants ;
- du visa, agrément et avis relatifs aux produits ;
- de l'instruction des dossiers d'agréments des intervenants ;
- du visa des notes d'informations des opérations financières ;
- du contrôle de l'information financière des émetteurs ;

¹²² <https://www.ammc.ma/fr/ammc/missions> [consulté le 10 février 2021].

- du contrôle des intervenants ;
- de la surveillance, enquêtes et sanctions.

Par ailleurs, dans notre corpus, « l'AMMC » est liée aux deux idées fondamentales. La première idée est rattachée à la présentation des recommandations présentées par les analystes financiers marocains pour réformer le cadre réglementaire de la communication financière au Maroc ; la deuxième idée est rattachée aux situations qui ont connu une intervention de l'AMMC. Malgré la fréquence moyenne d'utilisation de ce mot au sein de notre corpus, les analystes financiers accordent une grande importance aux rôles de l'AMMC au niveau de l'amélioration de la réglementation pour qu'elle soit alignée à la réglementation internationale et pour sanctionner les émetteurs dans le cadre d'un dépassement de leur part.

- **La deuxième famille de mots regroupe les mots ayant trait au marché financier marocain :**

Marché (30), BVC (9), Titres (19), valeur (17), réglementation (16), liquidité (10).

A l'exception du mot « *Marché* », les autres mots sont caractérisés par une moyenne et faible fréquence d'utilisation. En analysant notre corpus, nous remarquons qu'il y a trois interviewés qui ont fait le lien entre le marché et le volume de liquidité d'une part et la confiance d'autre part. En ce qui concerne la liquidité du marché, un analyste financier a confirmé qu'il s'agit d'un « **problème structurel** » qui nécessite la collaboration entre plusieurs intervenants pour le résoudre. La solution passe nécessairement par la construction d'un climat de confiance afin d'encourager les investisseurs individuels et institutionnels, nationaux et internationaux. L'existence des sociétés cotées qui n'ont pas de sites web ou des entreprises qui ne publient aucune information financière sur leurs sites web ne peut jamais encourager les investisseurs à prendre le risque. Donc, nous constatons que la communication financière sur les sites web ou sur les autres canaux de communication peut être considérée comme un outil efficace pour améliorer le climat des affaires au sein de la BVC en passant par l'instauration d'un climat de confiance et de transparence et en arriver à un volume acceptable de liquidité.

- **La troisième famille de mots regroupe la qualité de la communication financière :**

CFI (24) ; Web (72) ; Informations (82) ; Financières (37) ; Qualité (21) ; Publication (21) ; Évolution (9) ; Publié (12) ; Communiquer (16) ; Publier (11) ; Indicateurs (12) ; Résultats (16), Exemple (9).

Dans cette famille de mots, nous avons regroupé les mots liés à la qualité de la communication financière. Les mots « *Indicateurs* » et « *Résultats* » ont été utilisés par les analystes pour désigner une situation dans laquelle certaines entreprises cotées publient uniquement des indicateurs et résultats financiers brutes sans commentaires ou explications. Ces entreprises se limitent uniquement à l'utilisation des journaux d'annonces légales (JAL) pour publier leurs états financiers. Au contraire, ce groupe de mots nous signale également l'existence d'une autre catégorie d'entreprises qui utilisent les sites web et l'Internet en général pour diffuser (publier, communiquer) les informations financières et extra financières. Pour illustrer cette distinction, certains analystes ont présenté des « *exemples* » d'entreprises comme Maroc Telecom, Marsa Maroc, les banques ... etc.

En relation avec les exemples présents au sein de notre corpus, nous signalons l'existence des investisseurs initiés au sein du marché boursier marocain. Ceci est confirmé par la citation de deux cas d'entreprises qui ont déclaré une diminution des bénéfices ou de chiffre d'affaires, mais les analystes financiers ont remarqué un achat de masse de ces titres malgré les risques. La seule explication de cette situation demeure la détention des informations privées et qui ne sont pas à la disposition des différents investisseurs.

Conclusion

Pour conclure, il convient de rappeler que nous avons mobilisé un outil d'investigation qualitatif pour découvrir la perception de la qualité de la communication financière aux yeux des analystes financiers marocains. Nous avons lancé le processus d'analyse par une étude thématique manuelle, c'est-à-dire les sujets qui ont été présentés sous forme des questions aux analystes financiers.

Cette première couche d'analyse nous a permis de constater qu'il y a un consensus entre les analystes financiers de l'importance de la communication financière en général et la communication financière sur les sites Web en particulier en termes de rapidité de diffusion et de disponibilité de l'information. La majorité des analystes interrogés ont confirmé également l'existence d'une amélioration des pratiques de la communication financière durant les dernières années malgré l'apparition de certaines anomalies, d'où la nécessité de lancer des projets de réforme au niveau des textes qui encadrent les pratiques de la communication financière ainsi que la nécessité d'améliorer l'attractivité du marché financière marocain.

Par ailleurs, l'analyse thématique nous a permis également de distinguer deux catégories d'analystes financier. La première catégorie regroupe les analystes financiers avec un accès limite aux informations. Ceci est dû à leur expérience professionnelle ou bien au réseau de connaissance limitée, ce qui influence le degré d'accès aux informations. La deuxième catégorie d'analystes financiers regroupe ceux qui ont la possibilité d'accéder aux informations sans passer nécessairement par l'entreprise.

En relation avec la qualité de la communication financière au Maroc, l'existence de la deuxième catégorie d'analystes est considérée comme un mauvais signe car l'existence de cette catégorie prouve que les informations présentées par les entreprises sont insuffisantes, ce qui pousse les analystes financiers à chercher en dehors de la firme. De plus, l'existence de cette catégorie d'analystes financiers au Maroc est conçue comme un signe qui confirme l'absence de l'accès équitable à l'information, et par conséquent l'existence des personnes initiées.

Le deuxième niveau d'analyse est l'analyse textométrique qui est basée sur l'étude des mots de forte fréquence et de leur regroupement en famille afin de dégager des sens ou des idées. Sur la base de cette analyse, nous avons trouvé une certaine conformité entre la présente recherche et nos études antérieures telles que la bonne qualité de la communication financière des grandes

entreprises cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca et la confirmation de la taille comme déterminant important de ladite qualité.

En relation avec les facteurs influençant la qualité de la communication financière, l'analyse textométrique nous a permis aussi de dégager d'autres variables à savoir la liquidité du marché, le cadre réglementaire en vigueur ainsi que la diversité des outils de la communication financière.

Conclusion de la troisième partie

L'objectif principal de notre contribution est d'évaluer la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc. Il s'agit d'explorer l'impact de la géographie du capital (le contrôle familial, la concentration du capital, la présence des investisseurs institutionnels, des investisseurs étrangers et l'actionnariat salarié) ainsi que certaines caractéristiques des entreprises (Secteur Hightech, émission, présence l'international, taille, endettement, liquidité générale, âge et rentabilité) sur cette même qualité. Les résultats montrent que cette qualité est modeste. Durant son évaluation, nous avons constaté que la plupart des firmes utilisent cet outil de communication pour la commercialisation des produits. D'autres utilisent les sites web pour diffuser uniquement les informations financières obligatoires. Ces résultats confirment la nécessité d'une réforme du cadre réglementaire de la communication financière au Maroc afin d'améliorer l'utilisation des sites web dans les stratégies de la communication financière et d'adapter cette dernière aux changements de l'environnement.

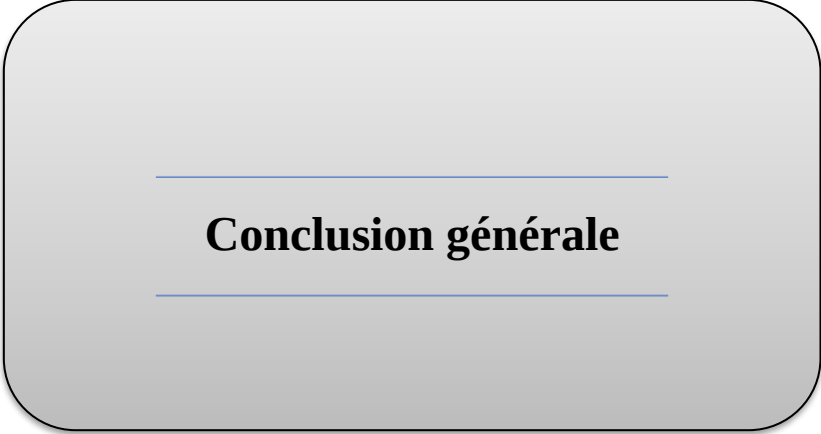
Ainsi, les résultats empiriques montrent l'absence de toute relation entre la concentration du capital et la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc. Nous avons tiré la même conclusion pour le lien entre la présence des investisseurs managers dans la structure du capital et la qualité de la CFI, avec un risque d'erreur de 5%. En effet, le test de Poisson a confirmé que les entreprises contrôlées par des familles publient moins d'informations sur leurs sites web. Ce résultat est conforme aux prédictions de la théorie de l'agence qui stipule que les entreprises, ayant un capital concentré (familles ou autres), publient moins d'informations. Par ailleurs, les tests statistiques montrent que la présence des investisseurs institutionnels et étrangers dans la structure du capital influence positivement la qualité de la CFI au Maroc. Ce résultat est conforme aussi aux hypothèses de la théorie de signal qui stipule que la présence de ces catégories d'investisseurs, dans la structure du capital, est un signe positif de la qualité de la communication financière .

En ce qui concerne les caractéristiques des entreprises, les résultats de la régression de Poisson montrent que le taux d'endettement et le niveau de rentabilité n'ont pas d'impact significatif sur la qualité de la CFI au Maroc. Les résultats empiriques ont montré aussi l'existence d'une corrélation négative entre le niveau de liquidité, l'appartenance au secteur des hautes technologies et la qualité de la CFI au Maroc. Les résultats empiriques ont montré également

que la taille, l'âge, l'émission des actifs financiers et la présence à l'international ont un impact positif sur la qualité de la CFI au Maroc.

Pour enrichir les discussions autour des pratiques de la communication financière au Maroc, nous avons mené des entretiens semi-directifs avec 12 analystes financiers marocains. Après une analyse thématique et textométrique, nous avons tiré certaines conclusions, dont nous citons :

- Les analystes ont cité des limites pour le cadre réglementaire de la CF au Maroc.
- La situation générale du marché financière marocain influence négativement la qualité de la CF au Maroc.
- L'existence de certaines entreprises qui ont une bonne réputation entre les analystes financiers.



Conclusion générale

1. Cadre générale de la recherche

Durant notre aventure doctorale, nous avons tiré plusieurs conclusions. Parmi elles, nous citons l'existence des difficultés pour étudier les phénomènes financiers à cause de la sensibilité des sujets ayant trait à l'aspect financier au Maroc. Dans la première année de notre recherche, nous avons fixé un objectif à savoir l'évaluation de la qualité de la communication financière sur les rapports annuels, mais nous avons abandonné ce thème à cause de l'absence des rapports annuels d'un échantillon représentatif.

Ensuite, nous avons opté pour l'étude d'un cas unique. Pour cela, nous avons contacté des responsables de quelques sociétés cotées dans la bourse de Casablanca pour passer une période d'observation puisque l'étude d'un cas unique nécessite la confrontation des différents parties prenantes ainsi que d'être en contact avec le terrain de la recherche, mais nous n'avons pas reçu une réponse favorable de leur part.

En dernier lieu, nous avons choisi d'étudier la qualité de la communication financière sur Internet dans le contexte marocain. Plusieurs chercheurs ont essayé d'évaluer la qualité de la communication financière dans le web depuis d'apparition de l'Internet comme support de communication jusqu'à présent, dans le contexte marocain, nous avons trouvé une seule recherche de (Habbouch,2017) qui étudie l'impact des variables de gouvernance sur la qualité de CFI.

L'objectif de notre recherche est d'enrichir le débat et les recherches autour de la communication financière, d'explorer la perception des professionnels (analystes financiers), et de contribuer à analyser les variables qui peuvent expliquer sa qualité. Dans le tableau ci-dessous, nous exposons le cheminement de notre thèse :

Tableau 36 : Cheminement de notre recherche

Problématique	Quels sont les déterminants de la qualité de la communication financière sur le web au Maroc ?		
Positionnement épistémologique :	Positivisme aménagé (modéré)		
Démarche de la recherche :	Hypothético-déductive		
Logique de la recherche	Descriptive-compréhensive-explicative		
Sources des données	Quantitatives	Qualitatives	
	Données secondaires : Contenu des sites web.	Données primaires : entretiens avec les analystes financiers	
Résultats obtenus	- Construction d'un indice de qualité de la CFI. - L'analyse descriptive de la qualité de la CF. - L'exploration des variables explicatives de la qualité de la CFI. - La perception de la qualité de la CF en général et la qualité de la CFI en particulier par les analystes financiers.		
Apports	Méthodologique	Théorique	Managérial
	Proposition d'un indice pour évaluer la qualité de la CFI	Tester les prédictions de la théorie de l'agence et la théorie du signal.	Étudier et comprendre le comportement du managers marocains en matière de la communication financière.

2. Méthodologie de recherche et résultats de l'étude empirique

La revue de littérature nous a montré l'absence d'un consensus entre les chercheurs autour d'une seule méthode pour évaluer la qualité de la communication financière. Cela semble logique dans la mesure où chaque contexte a ses propres caractéristiques et le degré de la coopération entre les parties prenantes diffère d'un contexte à autre.

En somme, pour répondre à notre problématique de départ, nous rappelons que nous avons construit une grille d'évaluation composée de 118 items avec un système de notation dichotomique qui note 1 si l'item est présent et 0 dans le cas contraire. Après une revue de littérature, nous avons sélectionné 13 variables explicatives qui représentent les caractéristiques des entreprises ainsi que des variables liées à la structure du capital.

Pour tester les hypothèses, nous avons opté pour la régression de Poisson qui est adapté à la nature des données de notre recherche à savoir les « données de comptage ».

En ce qui concerne la qualité de la CFI au Maroc, et après avoir utilisé l'indice d'évaluation pour évaluer la qualité de la communication financière, les résultats montrent l'existence quatre catégories d'entreprises en termes de qualité de communication financière sur Internet :

- Des entreprises cotées qui n'ont pas de sites Internet.
- Des entreprises utilisent les sites web pour commercialiser leurs produits.
- Des entreprises qui utilisent le site web uniquement pour publier les états financiers.
- Des entreprises qui utilisent pour publier toutes les informations nécessaires.

Les résultats empiriques montrent l'absence de toute relation entre la concentration du capital et la qualité de la communication financière sur les sites web au Maroc. Nous avons tiré la même conclusion pour le lien entre la présence des investisseurs managers dans la structure du capital et la qualité de la CFI, avec un risque d'erreur de 5%.

En effet, le test de Poisson a confirmé que les entreprises contrôlées par des familles publient moins d'informations sur leurs sites web. Ce résultat est conforme aux prédictions de la théorie de l'agence qui stipule que les entreprises, ayant un capital concentré (familles ou autres), publient moins d'informations.

Par ailleurs, les tests statistiques montrent que la présence des investisseurs institutionnels et étrangers dans la structure du capital influence positivement la qualité de la CFI au Maroc. Ce

résultat est conforme aussi avec les hypothèses de la théorie de signal qui stipule que la présence de ces catégories d'investisseurs, dans la structure du capital, est un signe positif de la qualité de la communication.

En ce qui concerne les caractéristiques des entreprises, les résultats de la régression de Poisson montrent que le taux d'endettement et le niveau de rentabilité n'ont pas d'impact significatif sur la qualité de la CFI au Maroc. De même, nous avons abouti à un résultat selon lequel il existe une corrélation négative entre le niveau de liquidité, l'appartenance au secteur des hautes technologies et la qualité de la CFI au Maroc. Par contre, nous avons constaté que la taille, l'âge, l'émission des actifs financiers et l'activité à l'international ont un impact positif sur la qualité de la CFI au Maroc.

Par rapport aux entretiens semi-directifs, douze analystes financiers marocains ont accepté de passer des entretiens pour échanger et partager leur perception sur le sujet de la communication financière. Après une analyse manuelle de notre corpus, nous avons constaté qu'il y a un consensus entre les analystes financiers sur l'existence de certaines insuffisances au niveau du cadre réglementaire ainsi que les pratiques des entreprises cotées de la bourse de Casablanca. L'analyse textométrique nous a permis de tirer trois familles de mots avec une forte fréquence. La première regroupe les intervenants du marché, la deuxième regroupe les mots ayant trait au marché financier marocain, la dernière regroupe les mots ayant un lien avec la qualité de la communication financière.

2. Les limites de notre recherche

Au niveau du support évalué, nous signalons que dans sa stratégie de la communication financière, l'entreprise mobilise maints outils de diffusion. Or notre recherche s'articule uniquement sur l'évaluation de la qualité de la CFI. Donc, les sites web ne peuvent pas refléter la vraie qualité de la communication financière au Maroc.

Au niveau de l'indice de divulgation, nous avons suivi un système de scoring dichotomique. Cela veut dire que tous les items ont la même importance. Ce système semble inéquitable puisqu'un item peut être très important pour une catégorie d'utilisateurs et vice versa. À notre sens, la pertinence et la qualité d'une grille d'évaluation, doit faire l'objet d'une collaboration entre les différents intervenants dans le processus de la communication financière tels que : AMMC, investisseurs institutionnels, investisseurs individuels, sociétés de gestion, analystes financiers, journalistes économiques et financiers ... etc.

Dans le cadre de notre recherche, nous avons retenu 13 variables explicatives dont huit variables liées aux caractéristiques des entreprises et cinq variables liées à la géographie de capital. Cependant, la qualité d'un modèle économétrique est déterminée par le nombre des variables retenues. Or, nous n'avons pas intégré toutes les variables que nous avons trouvées dans les recherches antérieures à savoir les mécanismes de la gouvernance. Ceci est expliqué par les difficultés que nous avons rencontrées pour accéder aux informations de la gouvernance des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca.

En somme, jugeant, de notre part, que toute étude n'est nullement exhaustive, nous proposons l'exploration de l'impact d'autres mécanismes de la gouvernance sur la qualité de la CFI au Maroc, telles que les caractéristiques du Conseil d'Administration, la rémunération des administrateurs, la qualité de l'auditeur ... etc. L'intégration de ces variables creusera certainement avec profondeur, un certain nombre d'aspects de notre étude et facilitera aussi la construction d'une image sur les mécanismes de gouvernance qui influencent la qualité de la communication financière au Maroc.

En quête d'une meilleure compréhension du sens de la qualité de la communication financière, nous avons mobilisé les entretiens semi-directifs comme outil d'investigation. Cet outil nous semble riche et indispensable mais la population interrogée n'est pas la seule qui est intéressée par la communication financière, mais plutôt il y en a beaucoup d'autres acteurs comme les investisseurs individuels, journalistes, experts comptables...etc.

3. Perspectives de la recherche

Dans le contexte marocain, nous avons trouvé une seule étude portant sur les déterminants de la qualité de la CFI au Maroc celle de Habbouch (2017). Par contre en France et en Égypte par exemple, nous avons trouvé maintes recherches portant sur la même problématique. La communication financière au Maroc, comme phénomène, mérite d'être étudié plus profondément. Dans ce sens, nous proposons les sujets suivants :

- Les déterminants de qualité de la communication financière volontaire sur les sites web.
- Les déterminants de qualité de la communication financière sur les rapports annuels.
- L'analyse lexicale des communiqués de presse émis par les sociétés cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca.
- L'évolution des pratiques de la communication financière au Maroc (cas unique).
- La communication financière et la valeur des titres.

ANNEXES

Annexe 1

La liste des sociétés	Scores
1. AFRIC INDUSTRIE	20
2. AFRIQUIA GAZ	27
3. ALLIANCESDEVELOPPEMENT IMMOBILIER	69
4. ALUMINIUM DU MAROC	42
5. AUTO HALL	43
6. AUTO NEJMA	41
7. BRASSERIES DU MAROC	40
8. CARTIER SAADA	61
9. CENTRALE DANONE	55
10. CEMENTS DU MAROC	103
11. COLORADO SA	76
12. COSUMAR	90
13. CTM	37
14. DARI COUSPATE	15
15. DELATTRE LEVIVIER MAROC	61
16. DELTA HOLDING	85
17. DISWAY	56
18. DOUJA PROMOTION GROUPE ADDOHA	98
19. ENNAKL Automobiles	39
20. FENIE BROSSETTE	47
21. HIGHTECH PAYMENT SYSTEMS SA	97
22. INVOLYS	24
23. ITISSALAT ALMAGHRIB	118
24. JET CONTRACTORS	63

25. LAFARGE HOLCIM MAROC	88
26. LABEL VIE	37
27. LESIEUR CRISTAL	99
28. LYDEC	99
29. M2M Group	14
30. MAGHREB OXYGENE	15
31. MANAGEM	107
32. MED PAPER	17
33. MICRODATA	29
34. COMPAGNIE MINIERE TOUISSIT	41
35. NEXANS MAROC	116
36. OULMES	24
37. PROPHARM	34
38. SOCIÉTÉ DE RESALISATION MECANIQUE	63
39. RESIDENCES DAR SAADA S.A	11
40. RISMA	67
41. S2M	26
42. SNEP	45
43. SODEP MARSA MAR	104
44. SONASID	84
45. SOTHEMA	31
46. STOKVIS NORD AFRIQUE	21
47. STROC Industrie	22
48. TAQA MOROCCO	103
49. TIMAR SA	10
50. TOTAL MAROC	82

Annexe 2

Groupe n° 1: Informations générales et historique de la société

1. Dénomination sociale
2. Siège social
3. Forme juridique
4. Adresse et coordonnées
5. Objet social
6. Organigramme
7. Les valeurs de l'entreprise
8. Bref historique sur la société
9. Evolution du capital de la société
10. Evolution des investissements
11. Evolution du titre de la société
12. Évolution des principaux indicateurs du secteur d'activité
13. Évolution de la rémunération du personnel
14. Evolution de la clientèle

Groupe n°2 :Informations comptables et financières

15. Bilan
16. Compte de produits et charges
17. État des soldes de gestion
18. Tableau de financement
19. Principales méthodes d'évaluation spécifiques à l'entreprise
20. État des dérogations
21. État des changements de méthodes
22. Détail des non-valeurs
23. Tableau des immobilisations autres que financières
24. Tableau des amortissements
25. Tableau des plus ou moins-values sur cessions ou retraits d'immobilisations
26. Tableau des titres de participation
27. Tableau des provisions
28. Tableau des créances
29. Tableau des dettes
30. Tableau des biens en crédit-bail
31. Détail des postes du CPC
32. Passage du résultat net comptable au résultat net fiscal
33. Détermination du résultat courant après impôts
34. Détail de la TVA
35. État de répartition du capital social
36. Tableau d'affectation des résultats intervenue au cours de l'exercice
37. Résultat et autres éléments caractéristiques de l'entreprise au cours des trois derniers exercices

- 38. Tableau des opérations en devises comptabilisées pendant l'exercice
- 39. L'information sur les engagements hors bilan
- 40. Datation et événements postérieurs
- 41. Dividendes et politique de distribution
- 42. Cash-flow
- 43. Indication du référentiel comptable national ou international
- 44. Goodwill

Groupe n° 3 : Gouvernance de la société

- 45. Le mode de gouvernance adopté
- 46. La composition de l'organe de gouvernance
- 47. Mots du président du directoire
- 48. Profil des administrateurs
- 49. Les travaux des comités spécialisés
- 50. La politique de rémunération des membres de l'organe de gouvernance et des dirigeants
- 51. Les informations sur les conventions réglementées
- 52. Information sur les principales participations au capital et les droits de vote
- 53. Les informations sur les pactes d'actionnaires existants
- 54. L'information sur la politique de contrôle interne
- 55. Informations sur les risques
- 56. L'information relative aux parties prenantes susceptible d'affecter les résultats et la situation financière de la société ;
- 57. Informations sur la gestion des risques
- 58. Calendrier de la communication financière de l'année prochaine
- 59. Description de la relation avec les analystes financiers
- 60. Les actionnaires et l'accès aux informations
- 61. Disponibilité du responsable de la communication financière

Groupe n° 4 : Informations non financières

- 62. La valorisation du patrimoine naturel
- 63. La politique environnementale
- 64. Partenaires de la société
- 65. Informations sur la part de marché
- 66. Satisfaction et fidélité de la clientèle
- 67. Droits de propriété, licences commerciales
- 68. Recherche & développement / innovation
- 69. Informations sur le développement durable
- 70. Informations sur Les conditions d'hygiène et de sécurité au sein de la société
- 71. Information sur les dons, subventions, aides financières
- 72. La promotion des initiatives éducatives, culturelles et sportives
- 73. Informations sur dialogue social
- 74. Politique de rémunération

- 75. Stabilité du personnel
- 76. Informations sur l'absentéisme
- 77. Informations sur les dépenses de formation,
- 78. Informations sur les dépenses du recrutement
- 79. Compétences et qualifications du personnel
- 80. Informations sur l'effectifs

Groupe n° 5 : Analyse et discussion de la direction

- 81. Variation du CA
- 82. Variation des bénéfices d'exploitation
- 83. Variation du coût des marchandises ou services vendus
- 84. Variation de la marge brute
- 85. Variation des charges d'intérêts ou des intérêts créditeurs
- 86. Variation du bénéfice net
- 87. Variation des stocks
- 88. Variation des créances
- 89. Variation des dépenses en capital ou des frais de R&D
- 90. Variation de la part du marché

Groupe n° 6 : Orientations stratégiques et informations prévisionnelles

- 91. Informations sur les objectifs futurs
- 92. Nouveaux produits
- 93. Nouveaux marchés
- 94. Perspectives de croissance
- 95. Présentation des prévisions du CA
- 96. Présentation des prévisions des profits
- 97. La justification des variations entre les réalisations passées et des anticipations
- 98. Prévisions relatives aux Recherches et Développement
- 99. Des prévisions relatives à la part de marché
- 100. Agenda des événements futurs

Groupe n° 7 : Informations sur la forme des sites web

- 101. Temps de chargement du site en moins de 5 secondes
- 102. Disponibilité des informations actualisées
- 103. Disponibilité d'une rubrique financière
- 104. Numéro vert pour les actionnaires
- 105. Graphiques
- 106. Hyperliens
- 107. Multilinguisme (deux ou plusieurs langues)
- 108. Flash
- 109. Dossiers vocaux
- 110. Vidéos

- 111. Recherche interne du site
- 112. Outlook-formulaire de contact à relation financière
- 113. Newsletters /abonnement des informations financières
- 114. Disponibilité des rapports annuels en formats html, pdf ..
- 115. Version imprimable du site
- 116. Image
- 117. Plan du site
- 118. Aide

ANNEXE 3

Guide d'entretien

A partir de cet entretien, nous cherchons à découvrir la perception de la communication financière par les analystes financiers sur Internet. Pour atteindre cet objectif, nous avons préparé 10 questions qui touchent les différentes dimensions de ce type de communication. Chaque question nous aidera à comprendre profondément la communication financière au Maroc.

1. De votre point de vue, que représente la communication financière pour les analystes financiers marocains ?

.....

2. Pourriez-vous nous parler de l'efficacité et de la diversité des outils de la CF mobilisés par les entreprises marocaines ?

.....

3. Pour avoir des informations financières pertinentes, est-ce que vous vous concentrez uniquement sur l'entreprise comme source principale de l'information ?

.....

4. Quelle place occupe les sites web des sociétés cotées dans le travail d'un analyste financier ?

.....
.....
5. Que pensez-vous de l'évolution des pratiques de la communication financière sur Internet au Maroc ?

.....
.....
6. Que pensez-vous de la qualité du cadre réglementaire de la CF sur Internet au Maroc ? Et le respect de ce cadre par les entreprises ?

.....
.....
7. Que pensez-vous de l'évolution des pratiques volontaires de la CF sur Internet au Maroc ?

.....
.....
8. Pensez-vous que les informations publiées par les sites web influencent la valeur des titres financiers ?

.....
.....
9. A votre avis, quels sont les freins de l'émergence de CFI au Maroc ?

.....
.....
10. Avez-vous des recommandations ou des souhaits pour améliorer la qualité de CF sur Internet au Maroc ?

Bibliographie

1. Ouvrages :

- Akoun, A. (1997). Sociologie de la communication de masse. FeniXX.
- Allard-Poesi F., Marechal G., « Construction de l'objet de la recherche », in. Méthodes de recherche en management, Thiétart R.A. et Al., Dunod, Paris, 2007.
- Beattie, V., & Pratt, K. (2002), « Voluntary Annual Report Disclosures: What Users Want », Research Report, Edinburgh: Institute of Chartered Accountants of Scotland.
- Berle, A. A., & Gardiner, C. (1932). Means. The modern corporation and private property, 45.
- Burnham K. P., Anderson D. R. (2002) Model selection and multimodel inference: A practical information-theoretic approach. Second edition, Springer, New York.
- Cahuc P, « La nouvelle microéconomie », Repères La Découverte, 1993, pp. 6-7.
- Chaffey, D., & Ellis-Chadwick, F. (2014). Marketing digital, 5e édition. Pearson France.
- Cornu, G. Vocabulaire juridique, 10e éd., Paris : PUF, 2014, p. 891.
- De Bruin, R. (1999). Communication financière : image & marketing de l'entreprise. Editions Liaisons.
- Dieudonne, S., Cretin, F., et Bouacha, S. (2012). Applying the Teachings of Behavioural Finance to Risk Arbitrage Strategy.edition.
- Fourez, G . (1996) LA CONSTRUCTION DES SCIENCES. Les logiques des inventions scientifiques, Introduction à la philosophie et à l'éthique des sciences, 3ème édition, revue . bruxelle : De boeck université.
- Freeman R.E. (1984), « Strategic Management: A stakeholder Approach », Pitman, Boston.
- Friedman, M. (1953). "The Methodology of Positive Economics." in Essays in Positive Economics, edited by Milton Friedman. Chicago, University of Chicago.
- Giordano, Y. (2003), Conduire un projet de recherche – Une perspective qualitative, Editions EMS, Les Essentiels de la Gestion, Paris.
- Guba, E., Lincoln, Y, "Fourth Generation Evaluation. Newbury Park, CA: Sage.1989.
- Granger, C. W. J, and Oskar Morgenstern. « Predictability of Stock Market Prices ». Lexington (Mass.): Lexington books, 1970.
- Guimard. A. (1997), « Communication financière de l'entreprise », in Encyclopédie de Gestion, Economica, p.343-344.
- Guimard, A. (2007). *La communication financière : théorie et pratique*. Economica.

- Huberman, A. M., & Miles, M. B. (1991). « Analyse des données qualitatives : recueil de nouvelles méthodes ». Éditions du Renouveau pédagogique ; De Boeck. p.31.
- Kotler, P. (2012). Kotler on marketing. Simon and Schuster.
- Kotler, P., Keller, K., & Manceau, D. (2015). Marketing Management, 15^{ième} édition. Pearson.
- Kotler, P., Setiawan, I., Kartajay, H., & Vandercammen, M. (2017). Marketing 4.0: le passage au digital. De boeck supérieur.
- Lardic, S., et Mignon, V. (2006). « L'efficienne informationnelle des marchés financiers ». La Découverte.
- Léger, J-Y., (2010). La communication financière, édition Dunod.
- Léger J-Y (2008), La communication Financière, 2 e édition, Paris, Dunod.
- Libaert, T., & Westphalen, M. H. (2012). Communicator : toute la communication d'entreprise, 6^{ème} édition. Dunod.
- Marie-Hélène, W. (2004). Communicator, 4ème édition. Dunod, Paris.
- Marie-Laure Gavard-Perret, D. Gotteland, C. Haon, A. Jolibert. « Méthodologie de la recherche : Réussir son mémoire ou sa thèse en sciences de gestion ». Pearson Education France, 2008.
- Mazalto, M, « la finance comportementale, une recherche empirique sur la théorie de la perspective », Edition de l'université européenne, 2011.
- Patrick d'Humières, Management de la communication d'entreprise, Edition d'Organisation, 1993
- Scheid, F., Vaillant, R., & De Montaigne, G. (2012). Le marketing digital : développer sa stratégie à l'ère numérique. Éditions Eyrolles.
- Solle G. (2007). « Entre connaissance et action, où se situe l'éthique de la gestion ? » dans Pour une dynamique éthique au sein de l'organisation. Ch. 9, Éditions Tele-universite, Ste-Foy : Presses de l'Université du Québec.
- Susskind, (2005). La finance comportementale. Larcier.
- Thietart, R. A. (2014). Méthodes de recherche en management, 4^{ième} édition. Dunod.
- Yin R.K. (1989), Case Study Research : Design and Methods, Second Edition, Applied Social Research Methods Series, vol. 5, Sage Publications.
- Zingales, Luigi, (1998) , « Corporate Governance ». The New Palgrave Dictionary of Economics and the Law.

2. Thèses de doctorat :

- Abdennadher, J-H. « L'influence du bouche-à-oreille électronique (eWOM) sur le comportement du consommateur » Thèse de doctorat en gestion et management. Sous la direction des professeurs le Professeur Lars Meyer Waarden, le Professeur Isabelle Barth et le professeur Adel Karaa. Université de Strasbourg, 2014.
- Allemand, I. M.,(2008) ; « Contribution à la théorie de la gouvernance: le marché des dirigeants, mécanisme particulier de gouvernance des entreprises », Thèse de doctorat en science économique et de gestion sous-direction du professeur Gérard Charreaux, Université de Bourgogne.
- Arzumanyan Lusine. « La mise en place et le développement d'une communauté de pratique en innovation : le cas du Groupe SEB », sous la direction de Ulrike Mayrhofer. – Lyon : Université Jean Moulin (Lyon 3), 2014.
- Bachelier L., (1900), « Théorie de la spéculation ». Thèse de Doctorat, Annales scientifiques de l'École Normale Supérieure, troisième série.
- Berkas, A. (2014). La recherche sur les communications de masse en France. Genèse et essor d'un objet scientifique (1945-1972), Thèse de doctorat en sciences de l'information et de la communication, sous la direction du professeur Jacques Walter, Université de Lorraine.
- Besbes, I ., (2010), « Évolution du périmètre d'activité et système de gouvernance d'entreprise : Le cas du groupe Danone ». Thèse de doctorat Gestion et management sous la direction du professeur Hadj Nekka . Université d'Angers.
- Bouattour, M. (2012). Efficience informationnelle, sous-réaction à l'information et effet de disposition : Une approche expérimentale (Doctoral dissertation, Université Toulouse 1 Capitole (UT1 Capitole)).
- Breton A., Wintrobe R., The logic of bureaucratic conduct. An economic analysis of competition, exchange and efficiency in private and public organizations, Cambridge, Cambridge University Press, 1982.
- Chekkar. R. (2007), « L'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées - Contribution à l'analyse de la relation entre l'entreprise et ses actionnaires au travers de la communication financière : le cas de Saint-Gobain », Thèse de doctorat en Sciences de Gestion sous la direction du Professeur Marc NIKITIN, Université d'Orléans.
- Chihi, H. (2014). « Contribution à l'étude de la qualité de l'audit légal : évaluation de la pertinence des spécificités réglementaires françaises », Thèse de doctorat en sciences de gestion sous-direction du professeur Jean-François CASTA , Université Paris Dauphine-Paris IX.

- Colle, R. (2006). « L'influence de la GRH à la carte sur la fidélité des salariés: le rôle du sentiment d'auto-détermination », Thèse de doctorat en sciences de gestion sous-direction du professeur Jean-Marie Parette université Paul-Cézanne, Aix-Marseille III.
- Coûtton D. (2006), Le marketing de l'offre actionnariale dans un objectif de création de valeur économique : le cas des sociétés du CAC 40, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion. Université de Paris.
- Escaffre, L. « contribution à l'analyse des déterminants de l'offre d'information sur le capital intellectuel », Thèse de doctorat en Gestion et management sous-direction du professeur Jean-François CASTA. Université Paris Dauphine - Paris IX, 2002.
- Guyot, M., (2010). « Communication financière volontaire des sociétés françaises sur l'actif immatériel et sa perception par le marché. Business administration. » Thèse de doctorat en Sciences de Gestion sous la direction du professeur Madeleine BESSON, Institut National des Télécommunications.
- Harriet, L. (2014). L'intelligence économique à la lumière des concepts managériaux: l'étude de cas d'une entreprise du secteur énergétique (Doctoral dissertation, Université de Bordeaux).
- Hassen, H, (2005). « Processus et essai d'évaluation en veille et en intelligence économique pour les TPE accompagnées par Marseille Innovation. » ; Thèse de doctorat en Sciences et Technologies d'Information et de la Communication sous la direction du professeur Parina Hassanaly, Université Paul Cézanne – Aix-Marseille III.
- Hautbois, A. L. (2014). « Le neuromarketing peut-il s'appliquer en santé publique ? », Thèse de doctorat en pharmacie sous la direction du professeur Geneviève Cazes-Valette, Université Toulouse III, France.
- Jahmane, A. (2012). La fidélisation des parties prenantes centrales (Actionnaires et Personnels) et leur impact sur la performance financière de l'entreprise Thèse de doctorat, sous-direction du professeur pierre Louart, université de Lille I.
- K. Lien Do, (2003) « L'exploration du dialogue de Bohm comme approche d'apprentissage : une recherche collaborative », Thèse de doctorat, université de Lavale.
- Kartobi, S. E. (2013). « Déterminants de la structure financière et réactions du marché boursier aux décisions de financement : cas des sociétés cotées à la bourse des valeurs de Casablanca » ; Thèse de doctorat en sciences économiques et gestion, Université Nice Sophia Antipolis, France.
- Lakhal, F. (2006). Les publications volontaires des résultats comptables en France (Doctoral dissertation), Paris 12.

- Li, L. (2011). L'offre d'information volontaire par Internet des entreprises françaises (Doctoral dissertation, Université Paris-Est).
- Lien Do, K. « L'exploration du dialogue de Bohm comme approche d'apprentissage: une recherche collaborative », thèse de doctorat, université de Lavale, 2003.
- Mahmoud S. (2012). « Contribution à l'étude des déterminants de la qualité des informations comptables produites par les entreprises libyennes », Thèse de doctorat en Gestion et management sous la direction du professeur Elisabeth ALMA-MANCEL. Université d'Auvergne - Clermont-Ferrand I.
- Nejjar W. (2011), « Contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière : cas des entreprises de SBF 120 », Thèse de Doctorat, Université d'Orléans.
- Nieto-Bru, G. (2009). L'appropriation des outils de gestion du risque dans les projets: le cas du Crédit Agricole (Doctoral dissertation, Université d'Orléans).
- Pouget S., (2000), "Rationalité limitée et marchés financiers : Une approche expérimentale". Thèse de Doctorat, Université des Sciences Sociales de Toulouse.
- Sellami, B.(2010), « Gouvernement d'entreprise, investissement dans les activités de recherche et développement et performance », Thèse de doctorat en Sciences de gestion, l'Université Toulouse 1 Capitole.
- Sorel, O. (2009). « Approche développementale du raisonnement bayésien : analyse quantitative et qualitative selon le format de présentation et le niveau scolaire », Thèse de doctorat en psychologie sous-direction des professeurs Mme Pennequin Valérie et Fontaine Roger Université FRANÇOIS - RABELAIS De Tours.
- Tijani A. (2015). « Le secret professionnel en droit marocain et en droit comparé », Thèse de doctorat, L'Université de Perpignan Via Domitia (UPVD) ;

3. Revues et journaux :

- Abaoub, E. & Ellouze, D. (2001). Gouvernement des entreprises : les moyens de contrôle et de discipline des dirigeants. Finance d'entreprise, 213-43.
- Abd El Salam, O.H. (1999), "The Introduction and Application of International Accounting Standard to Accounting Disclosure Regulations of a Capital Market in developing Country: The Case of Egypt". PhD Thesis, Heriot-Watt University, Edinburgh, UK.

- Abdelsalam, O. H., Bryant, S. M. & Street, D. L. (2007), "An examination of the comprehensiveness of corporate internet reporting provided by London-listed companies", *Journal of International Accounting Research*, vol. 6, n° 2, 33 p.
- Aboutera L-S, Hussein A (2017) « Determinants of Internet Financial Reporting by Egyptian Companies », *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.8, No.10, 2017.
- Abu Ghazaleh, N. M., Qasim, A., et Roberts, C. (2012). The determinants of web-based investor relations activities by companies operating in emerging economies: the case of Jordan. *Journal of Applied Business Research*, 28(2), 209.
- Agboola, A. A., et Salawu, M. K. (2012). The Determinants of Internet Financial Reporting: Empirical Evidence from Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol 3(No.11), 95-105.
- Aggeri, F., & Acquier, A. (2005, June). La théorie des stakeholders permet-elle de rendre compte des pratiques d'entreprise en matière de RSE ?. In XIVème Conférence de l'AIMS.
- Agrawal, A., et Mandelker, G. N. (1992). Shark repellents and the role of institutional investors in corporate governance. *Managerial and Decision Economics*, 13(1), 15-22.
- Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488-500.
- Akhtaruddin, M. (2005). Corporate mandatory disclosure practices in Bangladesh. *International Journal of Accounting*, 40, 399- 422.
- Alaoui, L. L., Asbai, M., & Bennami, M. H. (2018). « L'impact du marketing digital sur le tourisme marocain », *PUBLIC & NONPROFIT MANAGEMENT REVIEW*, 3(1). p. 268.
- Albert David. Étude de cas et généralisation scientifique. *Sciences de Gestion*, 2003, pp.139-166.
- Albouy, M. (2005). « Peut-on encore croire à l'efficiencia des marchés financiers ?.Revue française de gestion », no 157,(4), p.174.
- Alchian A.A. et Demsetz H., « Production, Information Costs, and Economic Organization», *American Economic Review*, vol. 62, n° 5, 1972, p. 777-795.
- Alexandre H. et Paquerot M. (2000), « Efficacité des structures de contrôle et enracinement des dirigeants », *Finance Contrôle Stratégie*, juin, volume 3, n° 2, pp. 5-29.
- Ali M.J., Ahmed, K et Henry D. (2004), « Disclosure Compliance with National Accounting Standards by Listed Companies in South Asia », *Accounting and Business Research*, 34 (3), pp. 183-199.

- Ali M.J., Ahmed, K et Henry D. (2004), « Disclosure Compliance with National Accounting Standards by Listed Companies in South Asia », *Accounting and Business Research*, 34 (3), pp. 183-19.
- Ali, A., Chen, T. Y., & Radhakrishnan, S. (2007). Corporate disclosures by family firms. *Journal of accounting and economics*, 44(1-2), 238-286.
- Almilia, L. (2009a), "An Empirical Study of Factors Influencing internet Financial and Sustainability Reporting in Indonesia Stock Exchange", Working paper, 21 p.
- Almilia, L. S. (2009). Determining factors of internet financial reporting in Indonesia. *Accounting & Taxation*, 1(1), 87-99.
- Al-Shammari, B. (2007). "Determinants of Internet financial reporting by listed companies on the Kuwait Stock Exchange". *Journal of International Business and Economics*, 7(1), 162-178.
- Al-Shammari, B.A. (2005). Compliance with IAS by listed companies in the Gulf Co-operation member States: An empirical study, Unpublished Ph.D Thesis, University of West Australia.
- Aly, D; Simon J; Hussainey K. (2010). "Determinants of Corporate Internet Reporting: Evidence from Egypt". *Managerial Accounting Journal*. Volume 25, No. 2. PP 182-202.
- Amar, W. B., et Boujenoui, A. (2008). Transparence de l'information au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise au Canada. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, 14(1), 169-190.
- Aqel, S. "The determinants of financial reporting on the internet: the case of companies listed in the Istanbul stock exchange." *Research Journal of Finance and Accounting* 5, no. 8 (2014): 139-149.
- Arcay, M. R. B., et Vazquez, M. F. M. (2005). Corporate characteristics, governance rules and the extent of voluntary disclosure in Spain. *Advances in Accounting*, 21, 299-331.
- Argyris, C., & Schön, D. A. (1997). Organizational learning: A theory of action perspective. *Reis*, (77/78), 345-348.
- Arndt, J. (1967), Role of product- related conversations in the diffusion of a new product, *Journal of Marketing Research*, 4 (3), 291-295.
- Arnone, L., Geerts, A., Colot, O., Pozniak, L. et Croquet, M. (2010). Internet comme vecteur de communication financière : Une analyse des entreprises du Marché Libre. *La Revue des Sciences de Gestion*, 242,(2), 49-55.
- Ashbaugh, H., Johnstone, K. M., et Warfield, T. D. (1999). « Corporate reporting on the Internet ». *Accounting horizons*, 13(3), 241-257.

- Asquith p. et D. W. Mullins (1986), "Equity Issues and Offering Dilution" *Journal of Financial Economics* 15. pp. 69-89.
- Azouaoui, H et Gair, O. 2011, « Le marketing de l'information financière : entre communication et manipulation », *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*, N° 4-5. 2011.
- Ball R., Brown P., (1968), "An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers". *Journal of Accounting Research*, 6, pp. 159-178.
- Banz R., (1981), "The Relation between Return and Market Value of Common Stocks". *Journal of Financial Economics*, 9, pp. 3-18.
- Barabel, M., Mayol, S., & Meier, O. (2010). Les médias sociaux au service du marketing territorial: une approche exploratoire. *Management Avenir*, (2), 233-253. p : 239.
- Barberis N., Shleifer A., Vishny R. W., (1998), "A model of investor sentiment". *Journal of Financial Economics*, 49, pp. 307-343.
- Barrett E. (1975), "Annual report disclosure: are american reports superior ?". *Journal of International Business Studies*, Vol.6, N°2.
- Barrett M.E. (1976), « Financial reporting practices: Disclosure and comprehensiveness in an international setting », *Journal of Accounting Research*, spring.
- Beattie V., McInnes B. et Fearnley S. (2004), « A Methodology for Analysing and Evaluating Narratives in Annual Reports : A Comprehensive Descriptive Profile and Metrics for Disclosure Quality Attributes », *Accounting Forum*, vol. 28, n° 3, pp. 205-236.
- Belghit, A. G., & Belghit, I. (2013). Les apports du traitement du signal en théorie des organisations. *Management Avenir*, (4), 153-170.
- Belkaoui, A., & Karpik, P. G. (1989). Determinants of the corporate decision to disclose social information. *Accounting, Auditing & Accountability Journal*, 2(1), 0-0.
- Ben Ali C. (2007), « Qualité de publication financière et gouvernance : cas du SBF 120 ». 28^{ième} Congrès de l'Association Française de Comptabilité, Poitiers, Mai, pp. 5-27.
- Ben Ali, C. et Gettler-Summa, M. (2006), « La communication financière et la structure de propriété : le cas français », *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institutions*.
- Ben Ayed-Koubaa, H. (2011), « Qualité de la communication financière au sujet des pratiques de gouvernance d'entreprise : cas du SBF 120 », *Actes du 32^{ième} Congrès de l'AFC, Comptabilités, économie et société*, Montpellier, pp. 1-47.

- Ben Saada et al., (2010), « Impact de la communication financière et incrémentale par Internet sur la liquidité des titres des entreprises françaises », *La Revue des Sciences de Gestion* 2010/2 (n°242), pp. 39-47.
- Bertrand, F. (2000). « Les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées : une étude empirique » *Papier de recherche*, Centre d'études et de recherche sur les organisations et la gestion.
- Bessière, V., & Kaestner, M. (2009). Les analystes financiers : l'apport de la finance comportementale. *Revue du Financier*, 177, 19-27.
- Bessire, D., Chatelin, C., Onnée, S. (2007), « Qu'est-ce qu'une bonne gouvernance ? ». « Comptabilité et environnement », May 2007, France. p.123.
- Bhagat, S., et Black, B. (1999). The Uncertain Relationship between Board Composition and Firm Performance. *Business Lawyer*, 54(3), 921-963.
- Biais, B., Hilton, D., Mazurier, K., & Pouget, S. (2005). Judgemental overconfidence, self-monitoring, and trading performance in an experimental financial market. *The Review of economic studies*, 72(2), 287-312.
- Biraud O. « les vecteurs de communication financière » *Analyse financière*, n°120, Septembre 1999.
- Boistel, P. (2003). La communication d'entreprise : un élément majeur de la politique générale des entreprises ? Pour une refondation des enseignements de communication des organisations, 51-84, p.1.
- Botosan, C. A. (1997), « Disclosure Level and the Cost of Equity Capital », *The Accounting Review*, 72, July, pp. 323-349.
- Bouayad A., Izza I., Rouggani K., (2014) « Transparence ou qualité de l'information financière : élément clé d'une saine gouvernance », 13^{ième} Conférence Internationale de Gouvernance de l'AAIG Gouvernance : Nouvelles Perspectives 19 et 20 mai 2014 à l'ESC Dijon, Bourgogne.
- Boubaker S, Lakhal F, Nekhili M, (2011) « Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées », *revue Recherches en Sciences de gestion-Management Sciences-Ciencias de Gestión*, n° 86, p. 41 à 61.
- Bradbury, M.E. (1992). « Voluntary disclosure of financial segment data: New Zealand evidence » *Accounting and Finance*, vol.32, n°1, pp.15-26.

- Brochier, H. (1994). A propos de l'individualisme méthodologique : l'ouverture d'un débat/A Propos Methodological Individualism: the Opening of a Debate. *Revue d'économie politique*, 25-52.
- Brown, J. S., & Duguid, P. (1990). Toward a unified view of working, learning and innovation. *Organization Science*, 240-57.
- Buhler Michael. Schémas d'études et modèles de communication. In: *Communication et langages*, n°24, 1974. p. 32.
- Burnham K. P., Anderson D. R. (2002) "Model selection and multimodel inference : A practical information-theoretic approach". Second edition, Springer, New York.
- Bushee B., Noe C. (2000), « Corporate disclosure practices, institutional investors, and stock return volatility », *Journal of Accounting Research*, 38, supplement, pp.171-202.
- Byrd J.W., Hickman K.A., 1992, Do outside directors monitor managers? : Evidence from tender offer bids, *Journal of Financial Economics*, n° 32, pp. 195-222.
- Cameron, A.C., et P.K. Trivedi (1998), *Regression Analysis of Count Data*, New York: Cambridge University Press.
- Cappelletti, L. (2005), « La création de connaissance dans une recherche en audit et contrôle fondée sur l'expérience professionnelle », *Congrès de l'AFC*, Lille. p. 9.
- Cerf A. (1961), « Corporate reporting and investment decisions » University of California.
- Chamak, B (2017) . *Neuromarketing : une fusion suspecte*. Sébastien Lemerle; Carole Reynaud-Parigot. *La biologisation du social. Discours et pratiques*, Presses Universitaires de Paris Nanterre, pp.113-123.
- Chan, W. K. et Wickramasinghe, N. (2006). "Using the Internet for Financial Disclosure: the Australian Experience," *International Journal Electronic Finance*, 2(1), 118-150.
- Charreaux G. (2003), « Le gouvernement d'entreprise », *Encyclopédie des Ressources Humaines*, J. Allouche (coord.), Vuibert, p. 628-640.
- Charreaux G. (2007), « La valeur partenariale : vers une mesure opérationnelle », *Comptabilité- Contrôle- Audit T13 Volume 1 P.7 à 46*, Juin 2007.
- Charreaux G. et Desbrières Ph. (1998), « Gouvernance des entreprises : valeur partenariale contre valeur actionnariale », *Finance Contrôle Stratégie*, Vol.1, N°2, pp. 57-88.
- Charreaux G., (1997b), « Modes de contrôle des dirigeants et performances des firmes », in *Le Gouvernement des Entreprises*, Economica.
- Charreaux, G., (2002). « Au-delà de l'approche juridico-financière: le rôle cognitif des actionnaires et ses conséquences sur l'analyse de la structure de propriété et de la

gouvernance » , Working Papers CREGO 020701, Université de Bourgogne - CREGO EA7317- Centre de recherches en gestion des organisations, Juillet 2002.

- Charreaux, G. (1993). « Théorie financière et stratégie financière ». *Revue française de gestion*, pp.15-16.

- Charreaux, G., (2004), « Les théories de la gouvernance : de la gouvernance des entreprises à la gouvernance des systèmes nationaux », *Cahier du FARGO n° 1040101* Version révisée, Décembre.

- 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.

- Cheffou, A. I. (2007). Les stock-options en faveur des dirigeants : déterminants d'octroi et impact sur la performance des entreprises, le cas français. In *AFFI* Juin 2007. *AFFI*, p.3.

- Chen, C. J., et Jaggi, B. (2000). Association between independent non-executive directors, family control and financial disclosures in Hong Kong. *Journal of Accounting and Public policy*, 19(4-5), 285-310.

- Choi, F.D.S. 1973. «Financial disclosure and entry to the European capital market» *Journal of accounting research*, n°7, pp.159-175.

- Chordia, T., Goyal, A., Sadka, G., Sadka, R., & Shivakumar, L. (2009). Liquidity and the post-earnings-announcement drift. *Financial Analysts Journal*, 65(4), 18-32.

- Chow C.W. et Wong-Boren A. (1987), « Voluntary Financial Disclosures by Mexican Corporations », *Accounting Review*, vol. 62, n° 3, july, pp. 533-41.

- Clark-Murphy M. et Soutar G.-N. (2004), « What Individual Investors Value: Some Australian evidence », *Journal of Economic Psychology*, Vol. 25, n°4, p. 539-555, August.

- Clarkson, P. M., Kao, J. L., et Richardson, G. D. (1994). The voluntary inclusion of forecasts in the MDetA section of annual reports. *Contemporary accounting research*, 11(1), 423-450.

- Colot, O. poziniak, L. Croquet, M. (2014) «La qualité de l'information financière est-elle liée à la structure du capital ? Le cas des blue chips et small caps belges », 35ème Congrès de l'AFC, Association Francophone de Comptabilité, Lille.

- Cooke T. (1989), *An empirical study of financial disclosure by sweedish companies*, Garland publishing.

- Cooke T. (1992), "The impact of size, stock market listing and industry type on disclosure in the annual reports of Japanese listed corporations", *Accounting and Business Research*, Vol. 22, n° 87.

- Cooke T.(1989), “An empirical study of financial disclosure by swedish companies”, Garland Publishing.
- Corcos, A., et Pannequin, F. (2008). Conservatisme, représentativité et ancrage dans un contexte dynamique: Une approche expérimentale. *Recherches Économiques de Louvain/Louvain Economic Review*, 74(1), 77-110.
- Courbet, D., & Benoit, D. (2013). Neurosciences au service de la communication commerciale : manipulation et éthique. Une critique du neuromarketing. *Études de communication. Langages, information, médiations*, (40), 27-42.
- Coûtton D. (2006), *Le marketing de l'offre actionnariale dans un objectif de création de valeur économique : le cas des sociétés du CAC 40*, Thèse de doctorat en Sciences de Gestion. Université de Paris.
- Craven, B. M., et Marston, C. L. (1999). Financial reporting on the Internet by leading UK companies. *European Accounting Review*, 8(2), 321-333.
-
- Croquet, M., Pozniak, L., et Colot, O. (2014, May). La Qualité De L'Information Financière Est-Elle Liée À La Structure Du Capital? Le Cas Des Blue Chips Et Small Caps Belges.
- Cross, F. (1973). The behavior of stock prices on Fridays and Mondays. *Financial analysts journal*, 29(6), 67-69.
- Cyert, R.M. et J.G. March, 1963, *A behavioral theory of the firm* : Prentice-Hall.
- Dalmas, J. (1999). Communication financière et introduction en bourse. *LEGICOM*, 19,(3), 3-8.
- Daniel K., Hirshleifer D. et Subrahmanyam A. (1998), “Investor Psychology and Security Market Under – Overreaction”, *Journal of Finance*, 53, pp. 1893-1885.
- Darras-Barquissau, N., « Vers une meilleure compréhension des actionnaires individuels minoritaires : une étude exploratoire », *Management et Avenir*, 2014, /2 (N° 68), pp. 12-31.
- Darrough M. et Stoughton N. (1990), « Financial disclosure policy in an entry game », *Journal of Accounting and Economics*, January, pp. 219-243.
- Da-Silva M, W., & Christensen, T. E. (2004). Determinants of voluntary disclosure of financial information on the internet by brazilian Firms. Available at SSRN 638082.
- De Bondt W., Thaler R., (1985), " Does the Stock Market Overreact ? ". *Journal of Finance*, 40, pp. 793-805.
- Debreceeny , R., Gray, G. et Rahman, A. (2002), “ The determinants of internet financial reporting ”, *Journal of Accounting and Public Policy*, vol. 21, Issues 4-5, Winter, pp. 371-394.

- Delporte, C. (2006). De la propagande à la communication politique. *Le débat*, (1), 30-45.
- Derhy, A. (1997). Gouvernement de l'entreprise : mode optimal de résolution des conflits d'intérêts entre actionnaires et gestionnaires?. *La Revue du Financier*, (111-112).
- Desautels J. & LAROCHELLE M. (1994), « à propos de la posture épistémologique des enseignants et enseignantes de science », *revue des sciences de l'éducation*. Montréal. IPCE.
- Desbrières Ph., (1997), « Le rôle de l'actionnariat des salariés non-dirigeants dans le système de gouvernement de l'entreprise » in *Le Gouvernement des Entreprises*, Charreaux G. (ed.), coll. Recherche en Gestion, Economica.
- Deslauriers, J.-P. (1991). Recherche qualitative : guide pratique. Montréal: McGraw-Hill.
- Desoky, A. M. (2009). Company characteristics as determinants of internet financial reporting in emerging markets: the case of Egypt. *Research in Accounting in Emerging Economies*, 9, 31-71.
- Dionne-Proulx, J., et Larochelle, G. (2010). Éthique et gouvernance d'entreprise. *Management et Avenir*, (2), 36-53.
- Donaldson, T., et Preston, L. E. (1995). The stakeholder theory of the corporation: Concepts, evidence, and implications. *Academy of management Review*, 20(1), pp. 65-91.
- Dongmo-Kengfack, N. (2012). « Influence des agences de notation sur les banques : les apports de la théorie ». *Cahier de Recherche n° 1*.
- Donnelly, R., et Mulcahy, M. (2008). Board structure, ownership, and voluntary disclosure in Ireland. *Corporate Governance: An International Review*, 16(5), 416-429.
- Doz Y. L., "The evolution of cooperation in strategic alliances: initial conditions or learning processes?", *Strategic Management Journal*, vol. 17, 1996, pp. 55-83.
- Draief, S. (2006, May). Structure financière, gestion des résultats et caractéristiques de la firme. In *Comptabilité, Contrôle, Audit et Institutions*.
- Duran, N. « Chapitre 8 - L'Actionnaire client et la création de valeur ». Ed. Lavoisier. *Le management par les valeurs*, pp. 277-299, 2011.
- Dye R. (1985), « Strategic accounting choice and the effects of alternative financial reporting requirements », *Journal of Accounting Research*, printemps, vol. 23, n° 2, pp. 544-74.
- E. Jondeau, le comportement mimétique sur le marché des capitaux, *BULLETIN DE LA BANQUE DE FRANCE – N° 95 – NOVEMBRE 2001*, p. 86.
- East, R., Hammond, K., & Lomax, W. (2008). Measuring the impact of positive and negative word of mouth on brand purchase probability. *International journal of research in marketing*, 25(3), 215-224.

- Eisner, E. W. (1981). On the differences between scientific and artistic approaches to qualitative research. *Educational Researcher*, 10, 5-9.
- Elgazzar S., (1998), “ Predisclosure Information and Institutional Ownership: A Cross-sectional Examination of Market Revaluation during Earnings Announcement Periods”, *Accounting Review*, 73(1), pp. 119-129.
- Ellul J., 1952, « Propagande et démocratie », *Revue française de science politique*, 3, pp. 474-504.
- Eng, L. L., & Mak, Y. T. (2003). Corporate governance and voluntary disclosure. *Journal of accounting and public policy*, 22(4), pp. 325-345.
- Engle, L., & Zarzeski, M. (2001), « Non-financial Disclosures across Anglo- American Countries », *Journal of International Accounting*, 10 (1), pp. 71-83.
- Errunza, V. R. and L. W. Senbet. 1984. “International Corporate Diversification, Market Valuation, and Size-Adjusted Evidence”. *Journal of Finance*, 39 : 727 ± 743 (July).
- Ettredge M., Richardson V.J. et Scholz S. (2001), « The Presentation of Financial Information at Corporate Web Sites », *International Journal of Accounting Information Systems*, vol. 2, n°3, pp. 149-168.
- Ettredge, M., V. J. Richardson, et S. Scholz. (2002). «Dissemination of information for investors at Corporate Web site » *Journal of Accounting and Public Policy* 21, pp. 357-369.
- Evraert, S., et Trebucq, S. (2003) , »Crise de confiance et information comptable: une étude empirique des réactions du marché français à l’annonce des affaires Enron et Worldcom » .
- Fagnot, O. (1999). « Les plans d’options sur actions (stock-options): un complément de rétribution adopté par la moitié des entreprises françaises cotées en bourse » .<http://www.epsilon.insee.fr/jspui/bitstream/1/16726/1/1999-10.1.pdf>.
- Fallery, B., & Rodhain, F. (2007). « Quatre approches pour l’analyse de données textuelles : lexicale, linguistique, cognitive, thématique ». XVI^{ème} Conférence de l’Association Internationale de Management Stratégique AIMS, 2007, Montréal, Canada.
- Fama E. F., (1965), "Random Walks in Stock Market Prices". *Financial Analysts Journal*, 21, 5, septembre/octobre, pp. 55-59.
- Fama E. F., (1970), "Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work". *Journal of Finance*, 25, 2, pp. 383-417.
- Fama E. F., Fisher L., Jensen M., Roll R., (1969), "The adjustment of stock prices to new information". *International Economic Review*, 10, pp. 1-21.

- Fama, E. F. (1980). Agency problems and the theory of the firm. *Journal of political economy*, 88(2), 288-307.
- Fama E. F., French K., (1992), "The cross-section of expected stock returns". *Journal of Finance*, 47, 2, pp. 427-465.
- Fauver, L., & Fuerst, M. E. (2006). Does good corporate governance include employee representation ? Evidence from German corporate boards. *Journal of financial economics*, 82(3), pp. 673-710.
- Ferguson, M. J., Lam, K. C., et Lee, G. M. (2002). Voluntary disclosure by state-owned enterprises listed on the stock exchange of Hong Kong. *Journal of International Financial Management et Accounting*, 13(2), pp. 125-152.
- Firth M. (1979a), « The disclosure of information by companies », *Omega*, vol. 7, n° 2, pp. 129-35.
- Fishman, M. J., et Hagerty, K. M. (1989). Disclosure decisions by firms and the competition for price efficiency. *The Journal of Finance*, 44(3), 633-646.
- Flanagan, A. J. (2000). Social pressures on organizational website adoption. *Human communication research*, 26(4), 618-646.
- Flores, J., Baruca, A., & Saldivar, R. (2014). Is neuromarketing ethical? Consumers say yes. consumers say no. *THE JOURNAL OF CONSUMER AFFAIRS*, FALL 2008 VOLUME 42, NUMBER 3.
- Foster, G. (1986). «Financial statement analysis». Englewood Cliffs, : Prentice-Hall.
- Francoeur C., (2006), "Les Études d'Évènements:les Impacts à Long Terme sur la Valeur Boursière". *Cahier de Recherche n°06-02*.
- Frankel, R., McNichols, M., et Wilson, G. P. (1995). Discretionary disclosure and external financing. *Accounting Review*, 135-150.
- Frazzini A., (2006), "The Disposition Effect and Underreaction to news". *Journal of Finance*, 61, 4, pp. 2017-2046.
- French, K. R. (1980). "Stock returns and the weekend effect". *Journal of financial economics*, 8(1), 55-69.
- Friedman, M. (1953). "The Methodology of Positive Economics." in *Essays in Positive Economics*, edited by Milton Friedman. Chicago, University of Chicago.
- Gabteni H. « Construction d'un score de publication volontaire entendu comme une mesure de la communication financière en période pré/post IFRS ». *Comptabilités, économie et société*, May 2011, Montpellier, France, 2011.

- Gamble J.F. Culpepper R. et Blubauch M. (2002), ESOPs and Employee Attitude: The Importance of Empowerment and Financial Value, *Personnel Review*, Vol.31, n°1, P.9-26.
- Garcia, D. L. (1996). Global Communications: Opportunities for Trade and Aid. *SAIS Review*, 16(1), 35-66.
- Gelb, D., (2000), « Managerial Ownership and Accounting Disclosures: an Empirical Study », *Review of Quantitative Finance and Accounting*, vol. 15, n° 2, pp. 169-185.
- Gelos, R. Gaston et WEI, Shang-Jin. Transparency and international investor behavior. *National Bureau of Economic Research*, 2002.
- Georgieff, N. (2007). Psychanalyse et neurosciences du lien : nouvelles conditions pour une rencontre entre psychanalyse et neurosciences. *Revue française de psychanalyse*, vol. 71(2), pp. 501-516.
- Germain L. et Rérolle J.-F., (1998) « La gestion des relations avec les actionnaires », *L'art de la finance*, www.lesechos.fr.
- Gibbons, M., et Hess, P. (1981). Day of the week effects and asset returns. *Journal of Business*, 54, pp. 579-596.
- Giroux, N. (1994). La communication interne : une définition en évolution. *Communication et organisation*, (5).
- Glaser M., Weber M., (2007), "Overconfidence and trading volume". *Geneva Risk et Insurance Review*, 32, pp. 1-6.
- Glaum, M. et Street, D. (2003). Compliance with the disclosure requirement of German's new market, IAS Versus US GAAP. *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14(1), 64-100.
- Gomez, P.Y., (2009), « La gouvernance actionnariale et financière. Une méprise théorique », *Revue française de gestion* 2009/8 (n° 198-199), p. 369-391.
- Gouley Vincent et Massoni Patrick, (2014), « Les relations investisseurs, quelques réflexions sur un métier singulier », p. 3. Publié sur http://watchowah.squarespace.com/s/Reflexions-RI-29-08-2014_revPAMVGO-clean.pdf.
- Gray, S.L. (1988), « Towards a Theory of Cultural Influence on the Development Accounting Systems Internationally », *ABACUS* 24 (1): 1-15.
- Griffin, Dale, and Amos Tversky. "The weighing of evidence and the determinants of confidence." *Cognitive psychology* 24.3 (1992) : 411-435.
- Grossman, S. J., et Hart, O. D. (1980). Disclosure laws and takeover bids. *The Journal of Finance*, 35(2), 323-334.

- Guermazi, A. (2006, May). Enracinement des dirigeants: Cas de la Tunisie. In comptabilité, Contrôle, Audit et Institution.
- Habbouch S, (2017) « Impact des principe de bonne gouvernance sur la qualité de la communication par Internet : cas des sociétés non financières cotées dans la bourse de Casablanca », Revue marocaine de la recherche en management et marketing , N°16, JANVIER-JUIN 2017.
- Hamon J., Jacquillat B., Derbel T., (1991), "Les anomalies boursières : les effets PER, taille et prix". Cahier de recherche 9101, Cereg, Université Paris IX Dauphine.
- Hamrouni A, et Lakhal F .(2010), « La transparence de l'entreprise et la structure de propriétécas des entreprises françaises », Actes du 31^{ème} Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, pp. 1-29.
- Hamza, S. E., et Hadrich, M. B. A. (2009). Les déterminants de la divulgation des informations financières via Internet adoptée par les entreprises tunisiennes: une démarche qualitative et quantitative. Revue Libanaise de Gestion et d'Économie, 2(2), 128-170.
- Haniffa, R. M., et Cooke, T. E. (2002). Culture, corporate governance and disclosure in Malaysian corporations. Abacus, 38(3), pp. 317-349.
- Haywood, K.M. (1989), Managing Word of Mouth Communications, Journal of Services Marketing, 3 (2), pp. 55-67.
- Healy et al., (1999), « Stock performance and intermediation changes surrounding sustained increase in disclosure », Comtemporary Accounting Research, Vol: 35.
- Heino M., (2011), "Some Evidence Supporting the Disposition Effect in the Finnish Stock Market during 2000-2007". Working paper n°15, UNIVERSITY OF VAASA.
- Hirshleifer, D. (1993). Managerial reputation and corporate investment decisions. *Financial management*, 145-160.
- Hirshleifer, D. (2015). Behavioral finance. Annual Review of Financial Economics, 7, 133-159.
- Hermann J. (1988), Les langages de la sociologie, PUF.
- Heurley, L. (2013), «La théorie mathématique de la communication (théorie de l'information) et la psychologie cognitive », Université de Pécardie. La version HTML du fichier <http://www.sietmanagement.fr/wp-content/uploads/2016/04/Shannon-Heurley.pdf>.
- Hossain, M., Momin, M. A., et Leo, S. (2012). Internet financial reporting and disclosure by listed companies: further evidence from an emerging country. Corporate Ownership and Control, 9(4), 351-366.

- Hutchins, H. R. (2008). Financial communication. The international encyclopedia of communication.
- Hyman, R. (1997). The future of employee representation. *British Journal of Industrial Relations*, 35(3), 309-336.
- Ikenberry, D. L., & Ramnath, S. (2002). Underreaction to self-selected news events: The case of stock splits. *The Review of Financial Studies*, 15(2), 489-526.
- Imbert, G. (2010). « L'entretien semi-directif : à la frontière de la santé publique et de l'anthropologie ». *Recherche en soins infirmiers*, (3), 23-34. p. 25.
- Jaggi, B., & Low, P. Y. (2000). Impact of culture, market forces, and legal system on financial disclosures. *The international journal of accounting*, 35(4), 495-519.
- Jain, E., & Yadav, A. (2017). Marketing and Technology: Role of Technology in Modern Marketing. *IOSR Journal of Business and Management*, 19(5), 49-53.
- Jeanneret, Y. (2002). Communication, transmission, un couple orageux. *Sciences.*, p.1.
- Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.
- Jensen, M. C. (1993). The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems. *the Journal of Finance*, 48(3), 831-880.
- Jensen, M. C., & Murphy, K. J. (1990). Performance pay and top-management incentives. *Journal of political economy*, 98(2), 225-264.
- Jensen, M.C. & Meckling, W. H. (1976), "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure", *Journal of Financial Economics*, vol. 3, pp.305-360.
- Joly Bruno, « Chapitre 2. La communication interpersonnelle », *La communication*. . Louvain-la-Neuve, De Boeck Supérieur, « Le point sur... Marketing », 2009, p. 11-68.
- Kahneman D., Tversky A., (1979), « Prospect Theory: An Analysis of Decisions Under Risk », *Econometrica*, vol. 47, n° 2, p. 313 à 327.
- Kaplan S.N., Minton B.A.1994, Appointments of outsiders to Japanese boards, determinants and implications for managers, *Journal of Financial Economics*, vol. 36, pp. 225-258.
- Kelton A.S., Yang Y.W., "The impact of corporate governance on Internet financial reporting", *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 27, 2008, p. 62 -87.
- Kessler, D.(2001) « L'entreprise entre transparence et secret », *Pouvoirs* 2001/2 (n°97), p. 46.
- Khaldi, M.A .(2014)« Impact des mécanismes de gouvernance sur la création et la répartition de la valeur partenariale ». *Gestion et management*, Université de Grenoble, 2014.

- Kohn, L., & Christiaens, W. (2014). « Les méthodes de recherches qualitatives dans la recherche en soins de santé : apports et croyances ». *Reflets et perspectives de la vie économique*, 53(4), 67-82.
- Kokonendji, C. C., Mizere, D., et Balakrishnan, N. (2008). Connections of the Poisson weight function to overdispersion and underdispersion. *Journal of Statistical Planning and Inference*, 138(5), 1287-1296.
- Kunt M. (1999), *Traité d'électricité. Traitement numérique des signaux*, Presses Polytechniques et Universitaires Romandes, Montreux.
- Lakonishok, J., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1994). Contrarian investment, extrapolation, and risk. *The journal of finance*, 49(5), 1541-1578.
- Lang M. et Lundholm R. (1993), « Cross-Sectional Determinants of Analyst Ratings of Corporate Disclosures », *Journal of Accounting Research*, vol. 31, n° 2, p. 246-271.
- Lapointe, P., (2000), « Structure de propriété, investisseurs institutionnels et performance de l'entreprise : le point sur les connaissances », *Gestion*, volume 25, n°3, pp. 75-86.
- Larcher F. (1994), « la Comptabilité Suisse à l'Heure de la 4ème Directive de la CEE », *Recherche en Comptabilité Internationale*, Association Française de Comptabilité, Congrès 1994.
- Larcker, D. F., Richardson, S. A., et Tuna, I. (2007). Corporate governance, accounting outcomes, and organizational performance. *The accounting review*, 82(4), 963-1008.
- Larran, M. et Giner, B. (2002). "The Use of the Internet for Corporate Reporting by Spanish, *The International Journal of Digital Accounting Research* Vol. 2, No. 1, pp. 53-82 ISSN: 1577-8517.
- Lasswell, H. D. (1948). The structure and function of communication in society. *The communication of ideas*, 37(1), 136-39.
- Le Moigne, J.L., (1995). *Les épistémologies constructivistes. Que sais-je.* Paris : Presses universitaires de France (PUF).
- Lemoine F., et Onnée S., « Vers une analyse des enjeux et des pratiques de la gestion de la relation avec l'actionnaire individuel », *XIXe congrès International de l'Association Française du Marketing Tunis*, 2003, CDRom.
- Les Référentiels des métiers cadres Les métiers des fonctions finance d'entreprise et comptabilité Association Pour l'Emploi des Cadres, Paris, ISBN 978-2-7336-06339, ISSN 1771-9275.

- Lesavre, L (2001). « Théories de la communication et nouvelles technologies de l'information et de la communication ». Working paper serie RMT (WPS 01-03).
- Li Li « L'offre d'information volontaire par Internet et le gouvernement des entreprises françaises », Revue finance contrôle stratégie (Cote P36), Vol. 13 num 4 décembre 2010.
- Lichtenstein, S., et Slovic, P. (1971). Reversals of preference between bids and choices in gambling decisions. *Journal of experimental psychology*, 89(1), 46.
- Lincoln Y.S., Guba E.G., *Naturalistic Inquiry*, Beverly Hills, CA, Sage, 1985.
- Lipton, M., & Lorsch, J. W. (1992). A modest proposal for improved corporate governance. *The business lawyer*, 59-77.
- Long R. J. (1980), Job Attitude and Organizational Performance under Employee Ownership, *The Academy of Management Journal*, Vol.23, Issue 4.
- Lopes, P. T., & Rodrigues, L. L. (2007). Accounting for financial instruments: An analysis of the determinants of disclosure in the Portuguese stock exchange. *The International Journal of Accounting*, 42(1), 25-56.
- Lordon F, « Finance internationale : les illusions de la transparence », *Critique internationale* 2001/1 (no 10), p. 6-11.
- Loukil, L., & Triki, M. (2008, May). L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire: Cas des sociétés tunisiennes non financières. In *La comptabilité, le contrôle et l'audit entre changement et stabilité* (pp. CD-Rom).
- Maat, H. P. (2007). How promotional language in press releases is dealt with by journalists – Genre Mixing or Genre Conflict? *Journal of Business Communication* 44 (1): 59-95.
- Malkiel, B. G. (2003). The efficient market hypothesis and its critics. *Journal of economic perspectives*, 17(1), 59-82.
- Marcoccia, M. (2003). La communication médiatisée par ordinateur: problèmes de genres et de typologie. *Journée d'études : les genres de l'oral*, 11.
- Marková, I. (2007). Persuasion et psychologie sociale. *Diogenes*, 217(1), 3-6.
- Markowitz H. (1952), « Portfolio Selection », *Journal of Finance*, Vol. 7, n° 1, p. 77-91, March.
- Marston C. et Polei A. (2004), "Corporate Reporting on the Internet by German Companies", *International Journal of Accounting Information Systems*, vol. 5, n° 3, p.285-311.
- Marston, C. & Leow, C. Y. (1998). "Financial Reporting on the Internet by Leading UK Companies", Paper Presented at the 21st Annual Congress of the European Accounting Association, Antwerp, Belgium.

- Martel, Jean-Marc et Nadeau, Raymond, 1988, Statistique en gestion et en économie, Gaétan Morin éditeur. p. 7.
- Maunier, C. (2008). Les communications interpersonnelles, fondement des nouvelles techniques de communication en marketing ?. La Revue des Sciences de Gestion, (6), 85-95.
- Mayol, S. (2009). Le marketing 2.0: de l'apparition de nouvelles techniques à la mise en place d'une véritable nouvelle vision du marketing stratégique. Revue de l'université de Lille.
- McClure, S. M., Li, J., Tomlin, D., Cypert, K. S., Montague, L. M., & Montague, P. R. (2004). Neural correlates of behavioral preference for culturally familiar drinks. Neuron, 44(2), 379-387.
- McKinnon, J. L., et Dalimunthe, L. (1993). "Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies." Accounting et Finance, 33(1), 33-50.
- Mechri, S, Ennajar, R. (2009) "Gouvernance et Transparence dans les pays émergents." Marché et organisations 2 (2009): 171-202.
- Meckling, W. H. (1976). Values and the Choice of the Model of the Individual in the Social Sciences. Swiss Journal of Economics and Statistics (SJES), 112(IV), 545-560.
- Meek G., Roberts C. et Gray S.J. (1995), « Factors influencing voluntary annual reports disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations », Journal of International Business Studies, vol. 26, n°3, pp. 555-572.
- Meier, O., et Schier, G. (2008). Quelles théories et principes d'actions en matière de gouvernance des associations ? Management et Avenir, (6), 179-198.
- Mercier, S. (2006). 9. La théorie des parties prenantes : une synthèse de la littérature. Dans : Maria Bonnafous-Boucher éd., Décider avec les parties prenantes (pp. 157-172). Paris: La Découverte.
- Mezghani, A, Ellouze, A.(2007) « gouvernement de l'entreprise et qualité de l'information financière ». Comptabilité et environnement , France.
- Michailesco, C. (2000), « Perspectives pour la recherche sur les déterminants de l'offre d'information des entreprises », Comptabilité-Contrôle-Audit, numéro spécial, pp. 83-94.
- Michailesco, C. (1999), « Une étude empirique des déterminants de la qualité de l'information diffusée par les entreprises françaises au cours de la période 1991-1995 ». Comptabilité - Contrôle - Audit, Association Francophone de Comptabilité ; Vuibert, , 5 (1), pp. 83-108.
- Mignon, Valérie. « Les ambiguïtés de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers », Regards croisés sur l'économie, vol. 3, no. 1, 2008, pp. 104-117.

- Mitchell J.O., Chia c., Loh A. 1995. « Voluntary disclosure of segment information: Further Australian evidence ». *Accounting and Finance*, vol.3S, n° 2, p. 1.
- Moch, O. (2011). « Les modèles de la communication, retour sur les basiques de la communication », publié le 22 Avril 2011 sur : <http://olivier-moch.over-blog.net/article-les-modeles-de-communication-72295675.html>, p.3.
- Moch, O (2016). « Communication de groupe et communication de masse, quelles différences ? », publié le 1 Juin 2016, consulté le 1/03/2019 sur le lien :<http://olivier-moch.over-blog.net/article-communication-de-groupe-etcommunication-de-masse-quelles-differences-74641564>, p.1.
- Momany, M.T; Pillai, R. (2013).“Internet Financial Reporting in UAE- Analysis and Implications”.*Global Review of Accounting and Finance*.Volume 4, n° 2. pp.142-160.
- Morck R., Nakamura M., 1999, Banks in corporate control in Japan, *Journal of Finance*, 54, pp. 319-340.
- Mucchielli, A. (2006). *Les sciences de l’information et de la communication*. Hachette Supérieur. p. 67.
- MYERS, S C., MAJLUF, N S., (1984) “Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have”, *Journal of Financial Economics* 13, pp. 187-224
- Nagy R.-A.et Obenberger R.-W. (1994), « Factors influencing individual investor behavior », *Financial Analysts Journal*, Vol. 50, n° 4, p. 63-68, July-August.
- Nahas, V. (2017) « La validité de la théorie du financement hiérarchique : le cas des entreprises françaises et libanaises. », *Journées thématiques 2017 école doctorale Cognition, Comportements, Langage(s)*, Jun 2017, Poitiers, France. p. 7.
- Nekhili M. et Fakhfakh I. (2006), « Les relations entre les mécanismes de gouvernement et l’indice de divulgation volontaire d’informations : étude clinique de deux entreprises Tunisiennes », publié dans *Comptabilité, contrôle, audit et institutions*, Tunisie.
- Ness K. et Nirza A. (1991), « Corporate social disclosure: a note test of agency theory », *British Accounting Review*, Vol.23, N°3.
- Newcomb, T. M. (1953). *An approach to the study of communicative acts*. *Psychological review*, 60(6), 393.
- Niaz, M et Rashedul, H. (2016). *Determinants of Internet Financial Reporting among Listed Companies in Bangladesh*. East West University Dhaka, Bangladesh, Volume : 2.

- North, A. C., Hargreaves, D. J., & McKendrick, J. (1999). The influence of in-store music on wine selections. *Journal of Applied psychology*, 84(2), 271.
- Odean T., (1998a), "Volume, volatility, price and profit when all traders are above average". *Journal of Finance*, 53, 6, pp. 1887-1934.
- Odean T., (1998b), "Are investors reluctant to realize their losses? ".*Journal of Finance* 53, pp. 1775-1798.
- Oeblinger , C (2014) , « Du marketing 1.0 au marketing 3.0 : rétrospective et explications », <http://www.mymarketingmobile.fr/2014/02/19/marketing-1-0-marketing-3-0-retrospective-explications/>.
- Omri, M. A. (2002). "Rôle des investisseurs institutionnels et performances des entreprises tunisiennes", Centre Africain de Formation et de Recherche Administratives pour le Développement, Tanger.
- Osborne M., (1962), "Periodic Structure in the Brownian Motion of Stock Prices".*Operations Research*, 10, pp. 345-379.
- Owusu-Ansah, S. (1998). The impact of corporate attributes on the extent of mandatory disclosure and reporting by listed companies in Zimbabwe. *The International Journal of Accounting*, 33 (5), 605-631.
- Oyelere P., Laswad F. et Fisher R. (2003), « Determinants of Internet Financial Reporting, by New Zealand Companies », *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 14, n° 1, pp. 26-63.
- Parker L.D. (1982), « Corporate Annual Accounting: A Mass Communication Perspective », *Accounting and Business Research*, vol. 12, n°. 48, autumn, pp. 279-286.
- Paturel, R., Matoussi, H. & Jouini, S (2006) « Les déterminants de la communication financière des entreprises françaises à travers le Web » 27eme Congrès de l'Association Franophone de Comptabilité, Tunis 2006 .p.19.
- Paturel, R., Matoussi, H. & Jouini, S (2006) « Les motivations de la communication financière des entreprises françaises et britanniques à travers le web », 5^{ème} Colloque International de la recherche en sciences de gestion, Hammamet, Tunisie, Mars.
- Perret Véronique & Séville Martine (1999) "Fondements épistémologiques de la recherche" in Thiétart Raymond-Alain [ed.] (1999) *Méthodes de recherche en management*, Paris, Dunod, pp. 13-33.
- Pervan, I. (2005). Financial reporting on the internet and the practice of Croatian joint stock companies quotes on the stock exchanges. *Financial theory and practice*, 29(2), 159-174.

- Pesqueux Y., cité par Duran «(2011) « Pour une évaluation critique de la théorie des parties prenantes. Théorie des parties prenantes en sciences des organisations et managérialisme : une théorie aisément idéologisable », dans M. Bonnafous-Boucher, Y. Pesqueux, Décider avec les parties prenantes, Paris, La Découverte, pp. 19-40.
- Picard, D. (1992). De la communication à l'interaction: l'évolution des modèles. *Communication & Langages*, 93(1), 69-83.
- Pigé B., (1998), « Enracinement des dirigeants et richesse des actionnaires », *Finance, Contrôle, Stratégie*, Vol 1, (3), p 131-158.
- Pirchegger, B., et Wagenhofer, A. (1999). « Financial information on the Internet: a survey of the homepages of Austrian companies ». *European Accounting Review*, 8(2), 383-395.
- Poincelot, E. (1996). Information asymétrique et choix financiers: une note critique. *FINÉCO*, vol. 7, No 1.
- Poulain-Rehm, T. (2003). Stock-options, décisions financières des dirigeants et création de valeur de l'entreprise: le cas français. *Finance Contrôle Stratégie*, 6(3), 79-116.
- Pochet, C. (1998). Inefficacité des mécanismes de contrôle managérial: le rôle de l'information comptable dans le gouvernement de l'entreprise. *Comptabilité Contrôle Audit*, 4(2).
- Pozniak, L. & Croquet, M. (2011), « Analyse des déterminants de la communication financière sur l'Internet. Le cas des Marchés non réglementés de la Bourse de Bruxelles », *Journal of Small Business and Entrepreneurship*, vol. 24, n° 3, pp. 329-344.
- Pozniak, L. (2013), « Internet Financial Communication. Evidence from unregulated markets in Brussels and Paris », *International Journal of Business and Finance Research*, vol.7, n° 5, pp. 107-122.
- Prencipe, A. (2004). Proprietary costs and determinants of voluntary segment disclosure: Evidence from Italian listed companies. *European Accounting Review*, 13 (2), 319-340.
- Prévost, P., & Roy, M. (2015). *Les approches qualitatives en gestion*. Les Presses de l'Université de Montréal, p.143.
- Proulx, S. (2007). Naissance des sciences de la communication dans le contexte militaire des années 1940 aux États-Unis. *Hermès, La Revue*, 48(2), p.63.
- Raffournier B, (1995). « The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies », *The European Accounting Review*, Vol. 4, N° 2, p. 261-280.
- Rérolle, J.F . (1999), « De la communication financière au marketing actionnarial » , les Cahiers Ernst et Young n°3, janvier 1999.

- Richards (A.) (1999) : « Idiosyncratic Risk: An Empirical Analysis, with Implications for the Risk of Relative-Value Trading Strategy, IMF Working Paper WP/99/148.
- Richins, M. L. (1983). Negative word-of-mouth by dissatisfied consumers: A pilot study. *Journal of marketing*, 47(1), 68-78.
- Ritter J. R., (2003), "Behavioral finance", *Pacific-Basin Finance Journal*, 11, pp. 429-437.
- Robb, Sean WG et Zarzeski, Louise E. Single Marilyn T. (2010). « Nonfinancial disclosures across Anglo-American countries. », *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, vol. 10, no 1, p. 71-83.
- Ross, S. A. (1977). The determination of financial structure: the incentive-signalling approach. *The bell journal of economics*, 23-40.
- ROSS, S.A. [1973], "The Economic Theory of Agency: The Principal's Problem," *American Economic Review, Papers and Proceedings* 63(2), 134 - 139.
- Roth, V. A. (2014). The potential of neuromarketing as a marketing tool (Bachelor's thesis, University of Twente).
- Rousseau D. M., Sitkin S. B., Burt R. S., Camerer C., "Not so different after all: a cross-disciplineview of trust", *Academy of Management Review*, 1998, vol. 23, p. 393-404.
- Rozeff, M. S., & Kinney Jr, W. R. (1976). Capital market seasonality: The case of stock returns. *Journal of financial economics*, 3(4), 379-402.
- Saada, T. 1998. «La politique de publication des informations segmentées des entreprises françaises *Revue Française de Gestion*, vol. 121, p.95-107.
- Salamon, G. et D. Dhaliwal. 1980. «Company size and financial disclosure requirements with evidence from the segmental reporting issue». *Journal of Business Finance and Accounting*, vol. 7, n04, p.555-568.
- Savoie-Zajc, L. (1996c). Validation des méthodes qualitatives. Dans A. Mucchielli (Dir.) : *Dictionnaire des méthodes qualitatives en sciences humaines et sociales*. Paris, France : Armand Colin.
- Schipper K. (1991), « Analysts forecasts », *Accounting Horizons*, vol. 5, n°4, September.
- Shabou R. (2003), « Nature des détenteurs de blocs de contrôle et performance financière des entreprises tunisiennes », *Gestion 2000*, novembre-décembre, n° 6, pp. 125-143.
- Shafir, E., Diamond, P., et Tversky, A. (1997). "Money illusion". *The Quarterly Journal of Economics*, 112(2), 341-374.
- Shannon, C. E., Weaver, W., & Rioul, O. (2018). La théorie mathématique de la communication. Cassini, p. 2.

- Shapiro, S. 1987. The social control of impersonal trust. *American Journal of Sociology* 93 (3): 623-658.
- Shefrin, H., et Statman, M. (1985). The disposition to sell winners too early and ride losers too long: Theory and evidence. *The Journal of finance*, 40(3), 777-790.
- Shleifer A., (2000), "Inefficient markets: An introduction to behavioral finance". Oxford University Press.
- Shleifer, A., et Vishny, R. W. (1997). A survey of corporate governance. *The journal of finance*, 52(2), 737-783.
- Shleifer, A., Vishny R.W. (1986), « Large shareholders and corporate control », *Journal of Political Economy*, 95, p. 461-488.
- Singhvi S. et Desai H.B. (1971), « An empirical analysis of the quality of corporate financial disclosure », *The Accounting Review*, vol.46, n° 1, pp. 129-38.
- Skinner.D.J., (1994). « Why firms voluntarily disclose bad news », *Journal of Accounting Research*, Vol. 32, N° 1, pp. 38-60.
- Smith C. et Warner J. (1979), « On financial contracting: an analysis of bondcovenants », *Journal of financial economics*, vol. 7, pp. 117-161.
- Smith, C., & Watts, R. (1983). The structure of executive compensation contracts and the control of management. Unpublished paper (University of Rochester, Rochester, NY).
- Soliman, M. (2013). Firm characteristics and the extent of voluntary disclosure: the case of Egypt. *Research Journal of Finance and Accounting*, Vol.4(No.17), 71-80.
- Solle G. (2007). « Entre connaissance et action, où se situe l'éthique de la gestion? » dans *Pour une dynamique éthique au sein de l'organisation*. Ch. 9, Éditions Tele-université, Ste-Foy: Presses de l'Université du Québec.
- Solnik, B. H. (1973). Note on the validity of the random walk for European stock prices. *The journal of Finance*, 28(5), 1151-1159.
- Spence, M. (1974). Competitive and optimal responses to signals: An analysis of efficiency and distribution. *Journal of Economic theory*, 7(3), 296-332.
- Stake R.E. (1994), « Case Studies », in N.K. Denzin et Y.S. Lincoln (Eds.), *Strategies of Qualitative Inquiry*, Sage Publications, vol. 2, chap. 4, pp. 86-109.
- Stamp E. (1980), *Corporate Reporting : Its Future Evolution*. Toronto: Canadian Institute of Chartered Accountants.
- Stanga K.G. (1976), « Disclosure in published annual reports », *Financial Management*, winter, pp. 42-52.

- Steyer, A., Garcia-Bardidia, R., & Quester, P. (2007). Modélisation de la structure sociale des groupes de discussion sur Internet: implications pour le contrôle du marketing viral. *Recherche et Applications en Marketing (French Edition)*, 22(3), 29-44.
- Stiglitz, J.E., & Weiss, A. (1981). Credit Rationing in Markets with Imperfect Information. *The American Economic Review*, 71 (3), 393-410.
- Sullivan, D. 1994. "Measuring the Degree of Internationalization of a Firm". *Journal of International Business Studies*, 25 : 325±342 (Second Quarter).
- Thompson, C. (2003). There's a sucker born in every medial prefrontal cortex. *New York Times*, 26.
- Tifafi, F., & Dufour, D, (2006). « Une analyse de la présence d'administrateurs indépendants au sein du conseil d'administration : contrôle ou conseil? ». *Comptabilité, contrôle, audit et institution*, Tunisie.
- Tirole, J. (2006). Chapter 1: Corporate Governance. In *The theory of corporate finance* (pp.15-68). Princeton: Princeton University Press.
- Toullec, B. (2008). Andréa Langlois, Frédéric Dubois, dirs, *Médias autonomes*, trad. de l'anglais par K. Peschard. *Questions de communication*, (2), p.2.
- Truong C., (2011), "Post-earnings announcement abnormal return in the Chinese equitymarket". *Journal of International Financial Markets, Institutions et Money*, 21, 5, pp.637–661.
- Tversky, A., et Kahneman, D. (1974). Judgment under uncertainty: Heuristics and biases. *science*, 185(4157), 1124-1131.
- Umoren, A., et Asogwa, I. (2013). Internet Financial Reporting and Company Characteristics: a Case of Quoted Companies in Nigeria. *Research Journal of Finance and Accounting*, 4(12), 72-80.
- Van Den Haag E., 1957, « Notes sur la culture populaire américaine », *Diogène*, 17, pp. 63-87.
- Vanstraelen, A., Zarzeski, M., & Robb, S. (2003), « Corporate Nonfinancial Disclosure Practices and Financial Analyst Forecast Ability Across Three European Countries », *Journal of International Financial Management and Accounting*, 14 (3), p249-278.
- Vigliano M.H. (2007), « contrôle du conseil d'administration et rémunération des dirigeants : réplification de la recherche de Boyd (1994) au contexte français », XVI^{ième} conférence Internationale de Management Stratégique (AIMS), Montréal le 6-9 juin 2007.
- Walker, (1995), Word of mouth, *American Demographic*, 17 (7), 38-44.

- Wallace R. S. O, Naser K. et Mora A. (1994), « The Relationship Between the Comprehensiveness of Corporate Annual Reports and Firm Characteristics in Spain », *Accounting and Business Research*, vol. 25, n° 97, winter, pp. 41-53.
- Wanlin P. (2007). « L'analyse de contenu comme méthode d'analyse qualitative d'entretiens: une comparaison entre les traitements manuels et l'utilisation de logiciels ». *Recherches qualitatives*, 3 :243-272.
- Ward, J et Ostrom, A. "Motives for posting negative WOM communications on the Internet". *Advances in Consumer Research*, 2002, 29, p. 428-430.
- Watts, R. L., Zimmerman, J. L. 1986. *Positive Accounting Theory*, Ed. Prentice- Hall – Contemporary topics in accounting series.
- Wermers, R. (1999). Mutual fund herding and the impact on stock prices. *the Journal of Finance*, 54(2), 581-622.
- Wilson, R., Gaines, J., & Hill, R. P. (2008). Neuromarketing and consumer free will. *Journal of consumer affairs*, 42(3), 389-410.
- Winkielman, P., Berridge, K. C., & Wilbarger, J. L. (2005). Unconscious affective reactions to masked happy versus angry faces influence consumption behavior and judgments of value. *Personality and social psychology bulletin*, 31(1), 121-135.
- Wintrobe, R. (1982). *The Logic of Bureaucratic Conduct: an Economic Analysis of Competition, Exchange, and Efficiency in Private and Public Organizations*. Cambridge [Cambridgeshire]; New York: Cambridge University Press.
- Xiao, J. Z., Yang, H., et Chow, C. W. (2004). « The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies », *Journal of accounting and public policy*, 23(3), 191-225.
- Yao, L. J., Nurunnabi, M., et Alam Hossain, M. (2012). The voluntary disclosure of internet financial reporting (IFR) in an emerging economy: a case of digital Bangladesh. *Journal of Asia Business Studies*, 6(1), 17- 42.
- Yin R.K. (1989), *Case Study Research : Design and Methods*, Second Edition, Applied Social Research Methods Series, vol. 5, Sage Publications.
- Zaheer A., McEvily B., Perone V., "Does trust matter? Exploring the effect of inter organizational and interpersonal trust on performance", *Organization Science*, vol. 9, 1998, p. 141-159.
- Zarzeski M. T. (1996), « Spontaneous Harmonization Effects of Culture and Market Forces on Accounting Disclosure Practices », *Accounting Horizons*, vol. 10, n°1, pp18-37.

- Zéghal, D.; Maaloul, A. (2011) « Le traitement comptable des intangibles, ses conséquences et les solutions envisagées. Capital immatériel : état des lieux et perspectives », Montpellier, France.
- Zhou H. (1997), « La diffusion d'informations financiers par les sociétés françaises et britanniques ». Thèse de sciences de gestion, Université de Paris-Dauphine.
- Zoukoua E.A, (2006), « La complémentarité des approches théoriques de la gouvernance : application au secteur associatif », Comptabilité, Contrôle, Audit et institution.

Table des matières

Sommaire :	2
Remerciements	3
GLOSSAIRE	4
Liste des Figures	7
Liste des tableaux :	9
Introduction générale :	11
Première partie : L'évolution du principe de la communication ____ et importance de l'information comptable et financière	23
Chapitre 1 : Cadre théorique et conceptuel du phénomène de la communication	26
1 Présentation du cadre théorique du principe de la communication	28
1.1 Modèle de Shannon et Weaver	28
1.2 Le Modèle de Lasswell	30
1.3 Le Modèle de Newcomb (1953)	31
2 Les différents domaines de la communication	33
2.1 La communication interpersonnelle et le changement des habitudes de consommation	33
2.1.1 Définitions	33
2.1.2 La communication interpersonnelle et son impact sur le comportement du consommateur	35
2.2 La communication de masse	36
2.2.1 La communication de masse : définitions et évolution	37
2.2.2 Les médias de masse : une diversité des rôles	38
2.2.2.1 Les médias de masse et la publicité :	38
2.2.2.2 La propagande et la naissance de la communication politique	38
2.2.2.3 Les médias de masse comme outils de loisirs	39
3 La communication organisationnelle comme outils indispensable dans la vie de la firme.	40
3.1 La communication d'entreprise : un processus complexe	40
3.2 La communication interne : source de conflit ou outil de motivation ?	42
3.3 La communication externe : un moyen indispensable pour faire connaître l'entreprise.	43
Chapitre 2 : La communication commerciale face aux mutations de l'environnement :	466
1 Le marketing et son évolution dans l'entreprise :	47
1.1 Le marketing : définitions et idéologie	47

1.2	L'évolution de la fonction marketing :	48
1.3	Les différentes générations du marketing	50
1.3.1	Le marketing 1.0 :	50
1.3.2	Le marketing 2.0	51
1.3.3	Le marketing 3.0	52
1.3.4	Le marketing 4.0	52
2	L'Internet et le marketing digital	53
2.1	L'importance de l'Internet dans la stratégie digitale :	53
2.2	Les outils du marketing digital	55
2.2.1	Le site Web :	55
2.2.2	Les réseaux sociaux :	56
2.3	Le marketing digital dans la stratégie globale de la firme :	58
3	Le neuromarketing et la question de l'éthique :	58
3.1	Le neuromarketing : fruit de la fusion entre les neurosciences et le marketing	59
3.2	Le fonctionnement du cerveau humain	60
3.3	Le neuromarketing et la question de l'éthique :	62
Chapitre 3 : Exploration conceptuelle et théorique de la diffusion des informations financières.		65
1	La communication financière : historique, définitions, outils et destinataire, objectifs	67
1.1	Définitions de la communication financière	67
1.2	Outils de la communication financière :	68
1.2.1	Le rapport annuel	69
1.2.2	L'Internet :	70
1.2.3	Les communiqués de presse :	72
1.3	Les destinataires de la communication financière	73
1.3.1	Les analystes financiers	73
1.3.2	Investisseurs institutionnels	74
1.3.3	Investisseurs individuels :	74
2	Généralité sur le chargé des relations avec investisseurs	74
2.1	Définition	75
2.2	Le responsable des relations avec les investisseurs au sein de l'organisation	76
2.3	Les facteurs de la réussite de la stratégie de la communication financière	77
3	Le cadre théorique explicatif de la qualité de la communication financière	78

3.1	La théorie des signaux	78
3.1.1	Asymétrie de l'information et fonctionnement du marché	79
3.1.1.1	L'anti-sélection	79
3.1.1.2	L'aléa moral :	80
3.1.2	La signalisation par les décisions de financement	80
3.2	La théorie d'agence	83
3.2.1	Le cadre général de la théorie d'agence :	83
3.2.2	Les sources des conflits d'agence	84
3.2.2.1	La divergence d'intérêt	84
3.2.2.2	L'asymétrie informationnelle et les comportements opportunistes des dirigeants :	85
3.2.3	Les mécanismes limitant les conflits d'agence	86
3.2.3.1	La participation des actionnaires au vote lors des assemblées générales	86
3.2.3.2	Le conseil d'administration :	87
3.2.3.3	Les stock-options	87
3.2.3.4	La rémunération des dirigeants :	88
3.2.3.5	Le marché managérial :	89
3.2.3.6	Le recours à l'audit externe :	89
	Conclusion de la première partie	92
	Deuxième partie : La communication financière comme un processus multidimensionnel	94
	Chapitre 4 : La dimension réglementaire, organisationnelle et commerciale de la communication financière	96
1	La communication financière : entre les exigences du législateur et les attentes des utilisateurs	97
1.1	La communication financière obligatoire au Maroc	97
1.1.1	Les informations à publier par les sociétés cotées	98
1.1.2	Le contrôle de l'information financière publiée par les sociétés cotées au Maroc	99
1.2	Les parties prenantes et leurs attentes informationnelles	100
1.2.1	Rapport du Comité Jenkins (1994)	100
1.2.2	La grille de Botosan (1997)	100
1.2.3	FASB (2001)	101
1.3	La communication financière : entre l'obligation et les contraintes de la divulgation	102

2	Les apports réciproques de la gouvernance de l'entreprise et de la communication financière.	103
2.1	Les différentes approches théoriques de la gouvernance	103
2.1.1	Le modèle actionnarial de la gouvernance :	103
2.1.2	Le modèle partenarial de la gouvernance	104
2.1.3	Le modèle cognitif de la gouvernance	105
2.2	Les approches théoriques de la gouvernance et l'émergence de la communication financière	106
2.2.1	L'approche disciplinaire de la gouvernance et l'apparition de la communication financière obligatoire	106
2.2.2	L'approche cognitive de la gouvernance et l'évolution du contenu de la communication financière	107
3	Le marketing boursier comme point d'intersection du marketing et de la finance	109
3.1	Les fondements du marketing boursier	109
3.1.1	Définitions	109
3.1.2	L'offre et la demande dans le marketing boursier	110
3.1.2.1	Le produit offert dans le cadre du marketing boursier	110
3.1.2.2	Les demandeurs dans le marché boursier	111
3.2	La fidélisation de l'actionnariat individuel	112
3.2.1	Le comportement des investisseurs individuels	112
3.2.2	Les outils de fidélisation des actionnaires individuels	113
Chapitre 5 : La Communication financière au service de développement des marchés financiers		116
1	Cadre théorique de l'efficience informationnelle des marchés financiers	117
1.1	Fondements théoriques de l'efficience informationnelle des marchés financiers	117
1.1.1	La rationalité des agents :	117
1.1.2	Le modèle de marche aléatoire, variation des prix et « échangistes avertis »	118
1.1.3	L'information dans le marché financier : gratuité et libre circulation	119
1.1.4	Absence des coûts de transaction :	119
1.1.5	Atomicité des investisseurs et titres facilement liquidés	119
1.2	Les différentes formes d'efficience	119
1.2.1	L'efficience de la forme faible	120
1.2.2	L'efficience de la forme semi-forte	121
1.2.3	L'efficience de la forme forte	121

1.3	Limites de la théorie de l'efficience informationnelle des marchés financiers	122
1.3.1	Limites théoriques	122
1.3.1.1	La remise en cause de la rationalité des investisseurs	12222
1.3.1.2	Analyse critique du modèle de la marche aléatoire	122
1.3.1.3	Analyse critique du comportement arbitragiste	123
1.3.2	Limites empiriques :	123
1.3.2.1	Le facteur temps et l'efficience des marchés	123
1.3.2.2	La taille de l'entreprise et l'efficience des marchés financiers	124
1.3.2.3	L'apparition d'une nouvelle information et l'efficience des marchés	124
2	Introduction à la finance comportementale	126
2.1	Les explications de la rationalité limitée des investisseurs	126
2.1.1	Les simplifications	126
2.1.1.1	La représentativité	126
2.1.1.2	La disponibilité	127
2.1.1.3	L'ancrage	128
2.1.2	L'excès de confiance	128
2.1.3	Le mimétisme	129
2.2	La finance comportementale et la prise des décisions : l'apport de la théorie des perspectives	130
3	La communication financière et son impact sur la stabilité des marchés financiers :	133
3.1	La communication financière et la transparence des marchés financiers	133
3.2	La communication financière et la confiance dans le marché financier	135
Chapitre 6 : La qualité de la communication financière : méthodes d'évaluation, facteurs d'impact		138
1	Méthodes de construction de l'indice de qualité de la communication financière	139
1.1	L'évaluation de la communication financière dans les rapports annuels	139
1.1.1	La méthode de pondération des scores	139
1.1.2	La méthode de l'équipondération	140
1.1.3	La méthode mixte	141
1.2	L'évaluation de la qualité de la communication financière sur les sites web : une revue de littérature	141
2	La structure du capital et la qualité de la communication financière : une revue de littérature	143

2.1	Le contrôle familial _____	143
2.2	La concentration du capital _____	144
2.3	La présence des actionnaires salariés : _____	145
2.4	La présence des investisseurs institutionnels _____	146
2.5	La présence des investisseurs étrangers _____	147
3	Les caractéristiques de l'entreprises et la qualité de la communication financière sur Internet : une revue de littérature _____	148
3.1	Le secteur des hautes technologies _____	148
3.2	Emission des actifs financiers _____	149
3.3	Des activités à l'international _____	150
3.4	La taille de l'entreprise _____	151
3.5	L'âge des entreprises : _____	152
3.6	Le niveau de la rentabilité _____	153
3.7	Le niveau de liquidité _____	154
3.8	L'endettement _____	155

Conclusion de la deuxième partie

159

Troisième partie : La qualité de la communication financière sur les sites web des sociétés cotées dans la bourse de Casablanca _____ **Erreur ! Signet non défini.**

Chapitre 7 : Cadre épistémologique, méthodologique de notre recherche et évaluation de la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc _____ 163

1	Le cadre épistémologique et méthodologique de notre recherche _____	164
1.1	L'épistémologie en sciences de gestion _____	164
1.1.1	Le positivisme _____	164
1.1.2	L'Interprétativisme _____	165
1.1.3	Le constructivisme _____	166
1.1.4	Le paradigme épistémologique de notre recherche _____	166
1.1.5	Mode de raisonnement _____	167
1.2	Description générale de la méthodologie de recherche _____	168
1.2.1	Le choix d'étude d'un cas multiple _____	169
1.2.2	L'échantillon et la collecte des données _____	170
1.2.3	Le choix du support _____	171
1.2.4	Sélection des variables explicatives : _____	172

1.2.5	La mesure des variables explicatives : _____	173
1.2.5.1	Mesure des variables explicatives liées à la géographie du capital _____	173
1.2.5.2	Mesure des variables explicatives liées aux caractéristiques des entreprises _____	174
1.2.6	Les entretiens semi-directifs avec les analystes financiers marocains _____	175
2	La construction d'un indice d'évaluation de la qualité de la CFI au Maroc _____	177
2.1	Les sources des items choisis dans notre recherche _____	177
2.1.1	La cadre réglementaire de la communication financière au Maroc _____	177
2.1.2	Le code marocain de bonne pratique de gouvernance de l'entreprise _____	178
2.1.3	Les rapports de l'Institut Marocain des Administrateurs _____	179
2.1.4	Les études antérieures _____	180
2.2	Présentation de la grille d'évaluation par rubrique d'items _____	181
2.2.1	Informations générales et historique de la société _____	181
2.2.2	Informations comptables et financières _____	181
2.2.3	Informations sur la gouvernance de la société : _____	181
2.2.4	Informations non financières : _____	182
2.2.5	Analyse et discussion de la direction _____	182
2.2.6	Orientations stratégiques et informations prévisionnelles : _____	182
2.2.7	Informations sur la forme du site web _____	182
3	L'évaluation de la qualité de la CFI au Maroc _____	183
3.1	Description générale de la qualité de CFI au Maroc _____	183
3.2	La qualité de la CFI au Maroc par secteur d'activité _____	187
3.2.1	Le secteur de l'agroalimentaire _____	188
3.2.2	Le secteur du bâtiment et matériels de construction _____	189
3.2.3	Secteur de distribution _____	189
3.2.4	L'électricité et matériels d'électricité _____	190
3.2.5	Le secteur du Gaz et des produits chimiques _____	190
3.2.6	L'immobilier _____	191
3.2.7	La télécommunication et services informatiques _____	192
3.2.8	Le secteur des Mines _____	192
3.2.9	Le secteur pharmaceutique : _____	193
3.2.10	Le secteur de l'Industrie _____	193
3.2.11	Le secteur du Transport _____	194

3.2.12	Les autres secteurs : _____	195
3.3	Les entreprises de bonne qualité de communication financière sur les sites Web _____	197
Chapitre 8 : Les facteurs influençant la qualité de la communication financière sur Internet au Maroc 202		
1	Analyse descriptive des variables et rappel des hypothèses la recherche _____	204
1.1	Analyse descriptive des variables explicatives liées à la structure du capital _____	204
1.2	Analyse descriptive des variables explicatives liées aux caractéristiques de l'entreprise _____	205
1.2.1	Description générale des variables qualitatives _____	205
1.2.2	Description générale des variables quantitatives : _____	206
1.3	Rappel des hypothèses à tester _____	208
1.3.1	Le groupe d'hypothèses lié à la structure du capital _____	208
1.3.2	Le groupe d'hypothèses lié aux caractéristiques des entreprises _____	208
1.4	Mesures des variables : _____	209
1.4.1	Variables liées à la structure du capital _____	209
1.4.2	Variables liées aux caractéristiques des entreprises _____	211
1.5	Le test statistique utilisé dans le cadre de notre recherche : _____	212
1.6	Les modèles de notre recherche : _____	213
2	Résultats de la régression de Poisson : _____	215
2.1	La structure du capital et la qualité de la communication financière sur les sites web des entreprises non financières cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca _____	215
2.1.1	Test des hypothèses liées à la structure du capital _____	215
2.1.2	L'impact de la structure du capital sur la forme et le contenu des sites web des entreprises marocaines _____	216
2.1.3	Structure du capital et la qualité de la communication financière volontaire sur les sites web au Maroc : _____	217
2.2	Les caractères des entreprises et la qualité de la communication financières sur les sites web des entreprises marocaines cotées dans la bourse des valeurs de Casablanca. _____	218
2.3	Comparaison avec les résultats des études antérieures : _____	224
2.4	Les déterminants de la qualité de la communication financière volontaire sur les sites web au Maroc _____	225
2.5	Les déterminants de la qualité de la forme des sites web au Maroc _____	227
2.6	Les déterminants de la qualité du contenu et de la forme des sites web des sociétés marocaines _____	228

Chapitre 9 : La perception de la qualité de la communication financière au Maroc par les analystes financiers _____	230
1 Déroulement de la recherche dans le cadre de l'approche qualitative : _____	231
1.1 Cadre général de l'approche qualitative basée sur l'analyse de contenu des entretiens semi-directifs _____	231
1.2 Collecte des données _____	231
1.3 Analyse de données : Etat de l'art _____	233
2 Analyse du contenu des entretiens avec les analystes financiers marocains _____	235
2.1 Analyse thématique des entretiens semi-directifs avec les analystes financiers marocains	236
2.1.1 Les réponses des analystes financiers _____	236
2.1.2 Les catégories d'analystes financiers _____	238
2.1.3 Classification des entreprises aux yeux des analystes financiers marocains _____	239
2.2 Analyse textométrique des entretiens semi-directifs avec les analystes financiers marocains	240
Conclusion de la troisième partie	246
Conclusion générale	248
Annexes	254
Bibliographie	262
Table des matières	290

