



**HAL**  
open science

## L'information de gestion, critère de qualité de la communication avec l'actionnaire

Florence Cavelius

► **To cite this version:**

Florence Cavelius. L'information de gestion, critère de qualité de la communication avec l'actionnaire. Gestion et management. Université de Nanterre - Paris X, 2007. Français. NNT: . tel-00869164

**HAL Id: tel-00869164**

**<https://theses.hal.science/tel-00869164>**

Submitted on 2 Oct 2013

**HAL** is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

**UNIVERSITE DE PARIS X – Nanterre**  
**Ecole doctorale Economie, Organisations et Société**

**Thèse**  
**pour l'obtention du Doctorat ès Sciences de Gestion**  
**présentée et soutenue publiquement par**

**Florence GROSJEAN CAVÉLIUS**

**L'information de gestion, critère de qualité de la  
communication avec l'actionnaire**

<b>JURY</b>	
<b>Monsieur Henri BOUQUIN</b> Professeur à l'Université Paris IX Dauphine	<b>Rapporteur</b>
<b>Monsieur Patrick GIBERT</b> Professeur à l'Université Paris X Nanterre	<b>Suffragant</b>
<b>Monsieur Jérôme CABY</b> Professeur à l'IAE de Paris Université Paris 1 - Panthéon Sorbonne	<b>Rapporteur</b>
<b>Madame Dominique BESSIRE</b> Professeur à l'IAE d'Orléans Université d'Orléans	<b>Suffragant</b>
<b>Monsieur Philippe DESSERTINE</b> Professeur à l'Université Paris X Nanterre	<b>Directeur de recherche</b>



L'Université de Paris-X n'entend donner aucune approbation ou improbation aux opinions émises dans les mémoires : ces opinions doivent être considérées comme propres à leur auteur.



## ***Remerciements***

Je tiens ici à remercier tout ceux qui m'ont accompagnée tout au long de ce travail de recherche.

Mes remerciements s'adressent tout d'abord au Professeur Philippe Dessertine, pour avoir encadré ce travail : il a su tout au long de ces années me guider, me réorienter quand nécessaire, me soutenir et m'encourager, en faisant preuve d'une grande disponibilité et d'une remarquable clairvoyance. Ces conseils m'ont été plus que précieux, et il a toujours eu foi en mon travail, qu'il en soit ici remercié.

Je tiens également à remercier les Professeurs Henri Bouquin, Patrick Gibert, Jérôme Caby et Dominique Bessire pour m'avoir fait l'honneur d'accepter de faire partie de mon jury et de consacrer du temps à mon travail.

Je m'adresse aussi aux membres du CEROS, et plus particulièrement au Professeur Thierry Fouque et à Monsieur Emmanuel Boutron et, qui m'ont accordé, malgré une période chargée, du temps dans la réflexion méthodologique et dans la mise en œuvre des méthodes statistiques. Leur aide m'a été indispensable, je leur témoigne ici ma profonde gratitude.

Mon travail n'aurait pas pu être mené à bien sans le concours de tous les professionnels que j'ai pu rencontrer lors de mes entretiens, de toutes les entreprises qui ont accepté de m'ouvrir leurs portes et de répondre à mes questions. Merci pour leur participation active et leur intérêt pour mon sujet malgré les nombreuses sollicitations dont ils sont l'objet.

Merci à Laurent, mon mari, Chef d'entreprise, pour avoir partagé mes réflexions, et pour m'avoir éclairée de ses précieux conseils grâce à son ouverture sur le monde des relations actionnaires et dirigeants. Qu'il soit remercié aussi pour sa sérénité !

Merci à Monsieur Serge Markovitch, Chef du Département de l'IUT où je suis professeur, pour m'avoir permis d'aménager mon emploi du temps notamment sur les derniers mois. Sans cette aide logistique, je n'aurais pas pu achever cette thèse dans les mêmes conditions.

Merci à Messieurs Jean-Pierre Balladur, Philippe Pierrard, à Madame Maria Legay, à Michèle et à Christiane qui ont eu la patience et la gentillesse de relire ce travail et ont formulé de judicieux commentaires.

Enfin, j'exprime ici une profonde gratitude à ma famille, qui a accepté de me voir moins souvent, m'a soutenue et a partagé mes moments de tension et de doutes tout au long de ces années difficiles. Que ma mère soit chaleureusement remerciée : non contente d'avoir été une lectrice attentive, elle a assuré un soutien logistique fort précieux! Que mon mari et mes enfants trouvent ici l'expression de mon regret de les avoir un peu abandonnés. Je leur dédie ce travail pour les remercier de leur patience.

# *Sommaire*

<b>INTRODUCTION GENERALE .....</b>	<b>11</b>
<b>PREMIERE PARTIE : LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION DANS LA COMMUNICATION AVEC L'ACTIONNAIRE : CADRE CONCEPTUEL....</b>	<b>23</b>
<b>1 CHAPITRE PREMIER : FONDEMENTS THEORIQUES, EPISTEMOLOGIQUES ET METHODOLOGIQUES DE LA RECHERCHE .....</b>	<b>27</b>
1. Section 1. L'objet de la recherche : l'information de gestion dans le processus de communication dirigeant actionnaire : une amélioration de la transparence ? .....	30
2. Section 2. Fondements épistémologiques de la recherche et conséquences en matière de choix méthodologiques .....	62
3. Section 3. Conclusion du chapitre premier : démarche générale de la recherche .....	76
<b>2 CHAPITRE DEUXIEME : LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE .....</b>	<b>79</b>
1. Section 1. Articulation du contrôle de gestion : l'information de gestion au cœur du triangle Stratégie – Structure – Culture, élément central de la connaissance.....	80
2. Section 2. La garantie de la fiabilité de l'information de gestion .....	92
3. Section 3. La garantie de représentativité et de pertinence de l'information de gestion.....	110
4. Section 4. La garantie de l'accessibilité de l'information pour le dirigeant, sous contrainte de temps et de coûts, condition nécessaire de l'accessibilité pour l'actionnaire.....	129
5. Section 5. Conclusion du chapitre deuxième : synthèse des critères de qualité de l'information de gestion disponible en interne eu égard aux besoins des actionnaires : vers l'élaboration d'un indice de mesure de la qualité.....	137
<b>3 CHAPITRE TROISIEME : MECANISMES DE DIFFUSION ET UTILITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE.....</b>	<b>139</b>
1. Section 1. L'information comme mode de gestion des conflits et comme signal, de l'information obligatoire à l'information volontaire : diffusion publique d'informations de gestion .....	141
2. Section 2. L'élargissement de la relation d'agence et les nouvelles perspectives de la relation d'intendance : l'information comme source de coopération ou la diffusion privée d'informations de gestion .....	163
3. Section 3. L'utilité de l'information pour l'actionnaire : étude de ses réactions .....	178
4. Section 4. Synthèse et conclusion du chapitre 3 : mesure de la qualité de l'information diffusée et de son utilité .....	195
<b>CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE.....</b>	<b>199</b>

Section 1. Rappel de la problématique - apports théoriques et réglementaires .....	199
Section 2. Hypothèses de recherche et démarche envisagée .....	200

**DEUXIEME PARTIE : UNE REPRESENTATION EMPIRIQUE DE LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR LA MESURE DE SON IMPACT AUPRES DE L'ACTIONNAIRE..... 205**

**4 CHAPITRE QUATRIEME : CONSTRUCTION DES INDICES DE MESURE ET DU MODELE HYPOTHETICO-DEDUCTIF AU COURS D'UNE ETUDE EXPLORATOIRE ..... 209**

1. Section 1. Organisation de l'observation et schéma d'analyse des données .....	212
2. Section 2. Emergence des logiques de contrôle des systèmes de gestion étudiés : contrôle interactif ou diagnostique .....	219
3. Section 3. Emergence des logiques de diffusions publique et privée : diffusion publique volontaire ou conformiste, diffusion privée active ou secrète .....	233
4. Section 4. Emergence des logiques d'utilité de l'information diffusée et mise en évidence des liens dimensionnels entre les thèmes.....	251
5. Section 5. Construction des indices de mesure de la qualité et finalisation du modèle théorique permettant le test des hypothèses : synthèse de la théorie et apports du terrain .....	272

**5 CHAPITRE CINQUIEME : VALIDATION EMPIRIQUE DE LA MESURE DE LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION, DE SA DIFFUSION ET DU MODELE PROPOSE ..... 285**

1. Section 1. Organisation de l'observation .....	287
2. Section 2. Mesure et analyse de la qualité des informations de gestion des entreprises de l'échantillon.....	301
3. Section 3. Mesure et analyse de la qualité de la diffusion publique d'informations de gestion des entreprises de l'échantillon .....	314
4. Section 4. Mesure et analyse de la qualité de la communication privée d'informations de gestion des entreprises de l'échantillon .....	326
5. Section 5. Synthèse : typologie croisée information interne et information diffusée publiquement et de manière privée .....	334

**6 CHAPITRE SIXIEME : VALIDATION EMPIRIQUE DE L'UTILITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE..... 343**

1. Section 1. Méthodologie statistique de validation des hypothèses : choix des variables indépendantes et dépendantes .....	343
2. Section 2. Méthodologie statistique de validation des hypothèses : choix des tests utilisés .....	362
3. Section 3. Résultats des tests, analyse et interprétation .....	380

4. Section 4. Synthèse des résultats obtenus et conclusions de cette phase de validation des hypothèses .....	408
<b>CONCLUSION DE LA PARTIE EMPIRIQUE : DISCUSSIONS ET MISE EN PERSPECTIVE .....</b>	<b>415</b>
<b>CONCLUSION GENERALE .....</b>	<b>423</b>
Bibliographie.....	437
Tables des matières .....	461
Index des illustrations .....	469



## INTRODUCTION GENERALE

« *Savoir pour prévoir afin de pouvoir (A.Comte)* ». Ainsi auraient pu s'exprimer les actionnaires d'EADS au lendemain de l'annonce par la direction de l'entreprise de retards de livraison au sein de sa filiale Airbus impactant les bénéfices attendus de 2007 à 2010. Les faits : cette entreprise, référence en matière de partenariat industriel européen, et fleuron de l'industrie aéronautique, qui avait grâce à ses qualités industrielles pu tenir tête à son principal concurrent américain Boeing, doit soudain reconnaître que l'image n'est pas si belle : alors que la direction du groupe avait confirmé, lors de l'Assemblée Générale des Actionnaires le 04 mai 2006, une croissance forte et continue, des perspectives de hausse de chiffre d'affaires et de résultat opérationnel pour 2006, la direction d'Airbus annonçait, moins de six semaines plus tard, le 13 juin, « qu'une revue complète du programme A380 avait mis en évidence un recalage nécessaire des livraisons prévues de six à sept mois, pour des raisons concernant la montée en cadence de la production [...]. Ce recalage devrait limiter à neuf le nombre d'avions livrés en 2007 »<sup>1</sup> (au lieu de 15 prévus initialement).

En réalité, ce communiqué de presse, qui se voulait rassurant, en rappelant par ailleurs avec enthousiasme toutes les qualités industrielles de l'entreprise et les performances de l'avion, masquait de graves difficultés dans l'organisation de la production entre les différents sites, organisation pour laquelle des incompatibilités techniques étaient apparues au moment de l'assemblage, probablement liées à l'unification de certaines structures tandis que la fragmentation de la production et des investissements était maintenue. Le jour même, un autre communiqué du groupe, nettement moins optimiste, s'il titrait sur le maintien des résultats prévus pour 2006, avouait un effet négatif attendu pour la période 2007-2010, de l'ordre de 500 millions d'euros par an sur le résultat opérationnel par rapport au plan initial. Cette contre-performance était expliquée par le glissement des marges et par des surcoûts associés au plan de rétablissement et au versement des pénalités de retard.

Les actionnaires n'ont pas été dupes : le lendemain, le titre enregistrait une baisse de près de 30% de sa valeur, tandis qu'un mois plus tard, le dirigeant du groupe était contraint au départ. « Les investisseurs ont non seulement pris acte du poids de ce délai sur les comptes

---

<sup>1</sup> Communiqué de presse d'EADS du 13 juin 2006

entre 2007 et 2010, mais craignent surtout que cette mauvaise nouvelle n'entame encore davantage la réputation d'Airbus »<sup>2</sup>. Ainsi, cette impopularité pourrait entraîner des annulations de commandes et ce serait « toute la rentabilité du programme A380 qui serait alors en cause », a estimé un vendeur. Associés à la surprise de cette mauvaise nouvelle, des soupçons de délits d'initiés se portent alors sur les principaux dirigeants et certains actionnaires importants, les premiers pour avoir massivement vendu leurs stocks options en mars, les seconds pour avoir réduit drastiquement leur participation au capital en avril. Ils doivent aujourd'hui répondre devant la justice de ces actes.

Avec cette affaire, nous touchons au cœur du fonctionnement des grandes entreprises cotées, ou plus généralement des entreprises dans lesquelles les propriétaires ne sont pas les dirigeants. La séparation de la propriété et de la gestion a donné naissance à un dispositif de fonctionnement et de régulation entre les parties prenantes de l'entreprise, dirigeants, actionnaires, mais aussi créanciers, clients et fournisseurs, appelé gouvernance. Au sein de ce mécanisme de régulation, il est plus particulièrement question ici de communication d'informations de gestion, dont il conviendra de définir plus avant l'acception, des dirigeants vers leurs actionnaires. Alors que toutes les informations diffusées jusque là étaient au beau fixe, et notamment les informations financières classiques, c'est la communication d'une information de gestion liée aux manquements dans l'industrialisation de la production qui a révélé aux actionnaires les difficultés du groupe. Dans le cas d'EADS, deux alternatives sont possibles. Soit les dirigeants savaient que la situation opérationnelle devenait délicate, et que des retards prévisibles allaient impacter fortement les perspectives de croissance et de résultat du groupe. Ils se sont dans ce cas rendus coupables d'avoir caché la vérité à leurs actionnaires et d'avoir vendu leurs actions avant l'annonce de ces difficultés, avec la complicité d'ailleurs de certains actionnaires importants, afin de retirer profit de la vente avant la baisse des cours. Soit au contraire, les dirigeants n'avaient pas connaissance de la gravité de la situation, et ont été eux-mêmes surpris par l'annonce de leur filiale. Dans ce cas, ils se sont rendus coupables de ne pas avoir mis en place un système d'informations de gestion leur permettant de piloter leurs activités et d'anticiper les difficultés, système qui leur aurait fourni les moyens d'informer à temps leurs actionnaires. Quelle que soit l'alternative, il y a eu surprise pour les actionnaires, qui ont immédiatement sanctionné le groupe par la vente de titres

---

<sup>2</sup> Article de P.Y Lautrou, dans l'Express du 14 juin 2006

entraînant une baisse drastique des cours. Grâce à cette affaire, nous soulevons trois questions qui méritent d'être étudiées :

- Les informations de gestion, que nous définissons pour le moment comme des éléments de connaissance sur la situation et les perspectives d'une entreprise, sont des informations porteuses d'un message fort sur son devenir. En conséquence, elles doivent être maîtrisées en interne avant d'être diffusées en externe, ce qui pose le problème, dans le cas de groupes de taille importante comportant de multiples sites sur plusieurs pays, de leur élaboration, de leur traitement, de leur circulation, et cela des niveaux opérationnels vers le niveau du siège. Il convient alors de s'interroger sur la qualité de ces informations de gestion au sein des entreprises.
- Compte tenu de la signification de son contenu, il est logique que cette information soit disponible pour ceux qui détiennent les capitaux : les actionnaires. C'est par la diffusion de telles informations que les actionnaires peuvent savoir quelles décisions ils doivent prendre par rapport à l'investissement réalisé. Or, cette diffusion n'a pas un caractère obligatoire et automatique, se pose donc le problème des mécanismes de sa diffusion à l'œuvre au sein des entreprises.
- Ces informations, lorsqu'elles sont diffusées, sont sensibles pour le marché, qui peut réagir violemment s'il n'a pas été prévenu à temps et s'il est surpris, notamment dans le cas de difficultés. C'est le signe que ces informations sont utiles pour le marché, qui réagit à leur diffusion. La réaction excessive dans le cas présent soulève la question de la manière dont il convient de les diffuser.

Avec ces trois thèmes, nous définissons le champ de la recherche que nous comptons mener, et que nous pouvons résumer par le questionnement général suivant :

L'information de gestion, si elle répond aux besoins des actionnaires, et si elle leur est diffusée, améliore-t-elle la qualité du processus de communication dirigeants - actionnaires ?

Afin de pouvoir répondre à cette question, il convient dans un premier temps de définir le contexte dans lequel s'inscrit ce questionnement et plus particulièrement les termes employés.

En premier lieu, il faut délimiter la notion de dirigeant et d'actionnaire que nous retenons dans le cadre de cette thèse. S'agissant des dirigeants, nous nous intéressons ici à tout dirigeant qui est concerné par la problématique de la diffusion d'informations à ses actionnaires, même s'il est majoritaire. Le dirigeant majoritaire est en effet confronté à la diffusion d'informations à ses actionnaires bien que possédant la majorité du capital et par conséquent le pouvoir de décision. Cela signifie que **seuls sont exclus les dirigeants qui ne diffusent aucune information car ils sont seuls actionnaires.**

S'agissant des actionnaires, la délimitation des acteurs concernés est plus délicate. Si l'actionnaire d'une entreprise est celui qui possède tout ou partie du capital, donc dispose du droit de propriété, il est évident que ses besoins, ses possibilités d'accès ou de compréhension de l'information, ses facilités de contacts avec les dirigeants, seront très différents selon le type d'actionnaire, et selon sa participation au capital. L'actionnaire de notre étude n'est donc pas, pour les mêmes raisons que précédemment, le dirigeant-propriétaire à 100%. Le dirigeant majoritaire, contrairement à la catégorie dirigeant, ne rentre pas dans le champ des actionnaires de cette étude, pour des raisons évidentes d'accessibilité parfaite à l'information, puisqu'il en est le producteur (dans l'hypothèse où ce producteur dispose lui-même de l'information). De même, l'actionnaire non dirigeant mais faisant partie du conseil d'administration est supposé avoir une accessibilité meilleure que les autres actionnaires à l'information. A l'opposé, l'actionnaire individuel isolé, qui n'a pas a priori les moyens, ni d'obtenir l'information, ni de la comprendre, ni de se faire entendre, n'est pas non plus concerné par notre questionnement. Par conséquent, **tout autre actionnaire, qu'il soit industriel, institutionnel, dirigeant non majoritaire, individuel non isolé, ou salarié, et quelle que soit sa participation au capital (sauf 100%) entre dans le champ de cette étude.** Nous présumons que toutes ces catégories d'actionnaires sont à égalité devant l'acquisition et les moyens de contrôle de l'information, ce qui reste à démontrer. L'exemple d'EADS a dévoilé que certains actionnaires, possédant une part significative du capital, ont réduit fortement leur participation avant l'annonce des difficultés. Etaient-ils mieux informés que les autres ou s'agissait-il d'une décision stratégique de recentrage qui n'avait pas de rapport avec l'information à leur disposition?

En second lieu, nous devons étudier les mécanismes à l'œuvre en matière de relations dirigeants-actionnaires. En effet, le processus de communication d'informations est intégré

dans le domaine plus vaste de la gouvernance d'entreprise. Cette question de la gouvernance, bien que la terminologie soit récente notamment en France, s'est cependant posée il y a plus de deux siècles dès la séparation des pouvoirs de propriété et de gestion de l'entreprise. Résultant de la création des sociétés par actions à la fin du XVIIIème siècle, cette séparation était considérée par Adam Smith (1776) comme un déséquilibre engendrant une moindre efficacité du système. « Les directeurs de ces sortes de compagnies étant les régisseurs de l'argent d'autrui plutôt que de leur propre argent, on ne peut guère s'attendre à ce qu'ils y apportent cette vigilance exacte et soucieuse que des associés apportent souvent dans le maniement de leurs fonds ».

Dans les années 1930, Berle et Means (1932) ont reformulé le problème à travers la théorie du contrôle managérial. Ils observent que ce ne sont plus les actionnaires propriétaires qui détiennent le pouvoir, mais les managers. Durant toute la période des trente glorieuses, cette conception de la firme a prévalu, et la nécessité d'un contre-pouvoir est progressivement apparue comme nécessaire.

Face à la puissance des managers, il importait d'assurer l'équilibre entre leur pouvoir, et leur contrôle par les actionnaires, les intérêts des premiers pouvant être divergents voire contradictoires de ceux des seconds. La séparation du pouvoir de gestion et de contrôle est ainsi au cœur de la théorie de l'agence (Jensen et Meckling, 1976). La relation d'agence est entendue comme « un contrat par lequel une ou plusieurs personnes (le principal) engagent une autre personne (l'agent) pour exécuter en son nom une tâche quelconque, ce qui implique une délégation d'un certain pouvoir de décision à l'agent » (Jensen et Meckling, 1976). La firme est ainsi représentée comme un nœud de contrats, qui essayent de prévoir plus ou moins bien les droits et devoirs de chacun. Le dirigeant bénéficie par essence d'asymétrie d'informations (cf. ci-dessous) : il est « insider », et à ce titre dispose d'une information que les autres parties prenantes n'ont pas ; il peut être tenté d'en profiter pour diriger la firme dans une direction qui lui est favorable et qui ne l'est pas forcément pour l'actionnaire. Ce dernier va donc mettre en place des moyens de contrôle lui permettant de s'assurer que le dirigeant ne dévie pas de sa trajectoire (délinquance managériale). C'est ce que les auteurs de cette théorie nommeront les coûts d'agence.

Ainsi ces vingt dernières années a prévalu un mode de gouvernance orienté actionnaires : la financiarisation de l'économie, le rôle croissant des investisseurs institutionnels, particulièrement les fonds de pension aux Etats-Unis, ont redonné du pouvoir aux

propriétaires. En conséquence, a été mis en place progressivement aux Etats-Unis, puis dans le reste du monde, un ensemble d'organes et de procédures internes, externes, et de tutelle constituant le dispositif de gouvernance. Tout était en principe en place pour assurer, grâce à l'utilisation de bonnes pratiques, le contrôle des firmes par leurs propriétaires, quand bien même ils n'en maîtrisaient pas la gestion. Parmi ces dispositifs, on peut citer trois enjeux de pouvoir importants : le contrôle de l'action des dirigeants, l'attention portée à la défense des intérêts des différents actionnaires, notamment les minoritaires, l'information et la transparence.

La notion de transparence est apparue avec la microéconomie traditionnelle et la théorie de l'équilibre général, de Walras (1874), qui prônait parfaite égalité entre agents supposés rationnels, agissant dans un monde de concurrence parfaite, donc entre autre transparent, c'est-à-dire que les agents sont parfaitement informés. Utilisant les travaux de Cournot (1838), qui étudia les situations de monopoles, les théoriciens de la nouvelle microéconomie abandonnèrent vers le milieu du XXème siècle l'hypothèse de concurrence parfaite, face à l'existence d'interactions entre individus rationnels, désormais conscients de ces interactions et capables de stratégies. Les choix des individus s'effectuent en réalité sous diverses contraintes, et notamment l'asymétrie d'information, notion qui sera utilisée dans la théorie des Jeux (Von Neumann et Morgenstern, 1944) et précisée par Arkerlof en 1970. Ainsi, la notion d'information est définie en économie comme la connaissance possédée par un agent de quelque chose qu'un autre agent ne connaît pas forcément, il y a alors déséquilibre ou asymétrie. Au contraire, s'il y a transparence, il y a parfaite accessibilité de l'information pour l'ensemble des agents.

Concernant la relation propriétaires et dirigeants, la transparence suppose que le dirigeant accorderait à ses actionnaires une totale accessibilité de l'information dont il dispose. Dans ce cadre, la transparence a été définie de manière plus précise par Blanchet et Prickett en 2002, lors de la rédaction de la loi Sarbanes-Oxley. Selon ces auteurs, la transparence doit être envisagée sous un angle plus large que celui de la simple accessibilité de l'information. L'information transmise doit posséder un certain nombre de caractéristiques, que nous nommerons qualités, qui sont nécessaires afin qu'il y ait transparence, c'est-à-dire que l'actionnaire puisse disposer de toute la connaissance nécessaire à son propre processus de décision. **La qualité du processus de communication entre dirigeants et actionnaires peut donc être résumé par le concept de transparence.** Quoi qu'il en soit,

le pouvoir est entre les mains du dirigeant : c'est lui qui détient, dispose de l'information et en maîtrise la qualité.

Comment les dirigeants détiennent-ils ce pouvoir ? Nous revenons ici sur le premier terme de notre questionnement : l'information de gestion. Les dirigeants doivent pouvoir disposer au sein de leur entreprise de processus et de procédures leur permettant de s'assurer à tout moment que les objectifs poursuivis par l'entreprise sont effectifs dans les résultats, et de pouvoir grâce à ces informations orienter et ajuster leurs actions dans le présent et dans le futur. Or ces dispositifs existent dans les entreprises sous la dénomination de contrôle de gestion. Cette discipline, pourtant aussi ancienne que les principes de Taylor (1916), ne dispose pas d'une définition claire et précise. Le concept a fortement évolué depuis les années vingt. Pour Anthony (1965), « le contrôle de gestion est le processus par lequel les managers obtiennent l'assurance que les ressources sont obtenues et utilisées de manière efficace et efficiente pour la réalisation des objectifs de l'organisation ». Cette vision comptable du contrôle de gestion fut rectifiée dans les années quatre-vingt-dix par Anthony lui-même, puis par Simons (1995), qui perçoit le contrôle de gestion comme « les processus et les procédures fondés sur l'information que les managers utilisent pour maintenir ou modifier certaines configurations des activités de l'organisation ». Cette définition de Simons permet de réintroduire la notion d'information, fondement du contrôle de gestion. Bouquin (1998, page 11), quant à lui, le définit comme « le garant de la cohérence des décisions économiques, il assume un rôle d'interface, assurant la prise en compte des facteurs clés de succès par les gestionnaires du court terme et fournissant aux dirigeants les moyens d'adapter leurs objectifs aux réalités constatées ». Ainsi cet auteur positionne d'emblée le contrôle de gestion comme « une composante clé de ce qu'il est désormais convenu d'appeler le gouvernement des entreprises (corporate governance) » (1998, page 22). Il est significatif à cet égard de mentionner que la sixième édition de son livre (2004) s'intitule « le contrôle de gestion, contrôle d'entreprise et gouvernance ». Nous pouvons donc momentanément définir la notion d'information de gestion dans le cadre de cette thèse, comme **l'information utile aux managers pour piloter les processus opérationnels et stratégiques, pour avoir connaissance des performances aux différents niveaux de l'organisation et réorienter les actions dans le but d'atteindre les objectifs fixés.**

Si le manager dispose de l'information, en maîtrise-t-il la qualité ? En d'autres termes, l'information qu'il possède est-elle représentative de la réalité actuelle et future de l'entreprise, mesure-t-elle correctement les performances présentes et à venir, est-elle exempte de biais ? Il se peut en effet que lui-même ait été abusé en interne, c'est-à-dire qu'il y ait défaut de transparence entre les niveaux opérationnels et le niveau du siège. Il peut alors y avoir des failles dans les processus internes d'élaboration, de construction et de transmission de l'information de gestion. **C'est au prix de la mise à disposition d'une information de qualité, répondant à ses besoins et exacte, que l'information sera utile au manager.** C'est ce concept de qualité que nous souhaitons étudier.

Cette information de gestion est donc par essence destinée aux managers. Répond-elle par ailleurs aux besoins des actionnaires ? Quels sont ces besoins ? Un actionnaire doit a priori pouvoir connaître la situation présente et future de l'entreprise dans laquelle il a investi. En fonction de cette connaissance, il sera amené à prendre des décisions concernant cet investissement. Il est en situation d'incertitude dans la mesure où il n'est pas aux commandes de la gestion de l'entreprise. Il est donc par essence partiellement informé. Par le mécanisme de l'agence, les dirigeants se doivent d'assurer aux propriétaires la transparence sur leurs intentions, c'est-à-dire leur fournir les informations leur permettant de connaître la situation présente et future de l'entreprise afin qu'ils puissent à leur tour prendre leurs décisions. Traditionnellement, c'est la comptabilité financière qui est l'outil de communication. **Or, si nous lions le concept de transparence, évoqué précédemment, avec les premiers éléments de définition de l'information de gestion, bien que les actionnaires n'aient pas pour rôle de piloter l'entreprise, l'information de gestion paraît mieux adaptée que la comptabilité financière à ce besoin de réduction d'incertitude.** La qualité de l'information de gestion doit donc être appréciée au travers du prisme de l'actionnaire.

Enfin, la diffusion de cette information de gestion à l'actionnaire est-elle naturelle ? En d'autres termes, le dirigeant a-t-il intérêt à diffuser de telles informations alors que rien ne l'y oblige dans le cadre des obligations d'informations retenues par la loi ? Si la circulation de l'information est l'une des conditions d'efficience des marchés financiers, il n'en demeure pas moins que l'information est détenue et contrôlée par les dirigeants, qui communiquent ce qu'ils veulent bien communiquer, au nom de la sauvegarde des intérêts de l'entreprise. Ainsi que le souligne Gomez (2001, page 152), et sans aller jusqu'à la

fraude, où l'information est volontairement manipulée et truquée, l'information est presque toujours, aux yeux des dirigeants, stratégique et relève du confidentiel, un peu comme la raison d'Etat jouait pour les hommes du pouvoir public, « un moyen de conserver la maîtrise sur le savoir, donc sur le pouvoir ». Même sans imaginer qu'une telle information puisse être volontairement tue, à quel moment est-il opportun de la rendre publique ? Quelles en sont les conséquences ? Dans le cadre de l'élargissement de la théorie de l'agence à la théorie des parties prenantes (Hill et Jones, 1992), le dirigeant est au centre de relations entre les partenaires de l'entreprise, pour lesquelles il est le gardien de l'intérêt général. En ce sens, il a intérêt à communiquer le mieux possible ses intentions afin de se signaler positivement à l'ensemble des protagonistes. La théorie de l'intendance (Donaldson, 1991) ouvre des perspectives nouvelles quant à l'intérêt pour le dirigeant de diffuser des informations de qualité : souhaitant naturellement le bien de l'entreprise qu'il gère, il peut retirer un avantage dans une bonne communication avec ses actionnaires, la relation de contrôle évoluant ainsi vers une relation de coopération. La question de l'opportunité de la diffusion d'une information de gestion et du gain potentiel attendu par chaque partie en présence sera le deuxième thème étudié.

Pour résumer notre questionnement, il existe, de par la séparation de la propriété et de la gestion, un différentiel de niveau d'informations entre les dirigeants et les actionnaires. Afin d'assurer la transparence sur leurs intentions et sur la situation exacte de leur entreprise, les dirigeants se doivent et peuvent avoir intérêt à diffuser la meilleure information possible à leurs actionnaires afin de réduire leur incertitude et leur permettre de prendre leurs décisions. Nous prétendons que, sous certaines conditions, la diffusion d'une information de gestion de qualité améliore ce processus de communication. Nous souhaitons donc défendre la thèse suivante :

Dans le cadre des relations dirigeants-actionnaires, la diffusion par les dirigeants aux actionnaires d'informations de gestion de qualité permet à chacun d'en dégager un avantage dans son propre processus d'action.
---

Si la recherche actuelle s'est avant tout polarisée sur les mécanismes de contrôle et la préservation des intérêts des actionnaires minoritaires, il n'existe pas, à notre connaissance, de travaux sur le lien existant entre l'élaboration en interne d'une information de qualité et la qualité de sa diffusion, entre la diffusion aux actionnaires d'une information de qualité et l'impact de cette diffusion sur leur propre capacité à prévoir, décider, agir, et ceci d'autant

plus si la diffusion est élargie aux informations de gestion, donc des informations que l'entreprise n'est pas obligée de diffuser à ses actionnaires.

Notre propos dans le cadre de cette recherche est de chercher à améliorer la connaissance sur ces points. La question générale énoncée précédemment amène plusieurs questions sous-jacentes qui vont devoir être explorées :

Les conditions de production de l'information de gestion en interne sont-elles réunies pour satisfaire les besoins des dirigeants, puis de leurs actionnaires ? En d'autres termes, le système d'informations de gestion, qui produit l'information de gestion, est-il de qualité eu égard à ces besoins ? Comment évaluer la qualité de l'information interne dans le but de sa diffusion aux actionnaires ?

Quels sont les forces ou les freins en présence qui incitent à la diffusion d'informations de gestion vers l'actionnaire ? Comment apprécier l'utilité de cette information de gestion pour l'actionnaire et pour le dirigeant ? Comment mesurer l'impact de la diffusion d'une information de qualité sur l'accroissement de la connaissance, sur la réduction de l'incertitude, sur l'aide à la prise de décision ?

Notre objectif dans le cadre de cette recherche est donc triple :

Identifier les besoins de l'actionnaire en matière d'informations, c'est-à-dire déterminer les critères de qualité de l'information pour l'actionnaire, en montrant que l'information de gestion augmente le niveau de qualité de l'information comptable, et proposer une méthode de mesure de cette qualité ;

Etudier les avantages et les inconvénients de la diffusion d'une information de qualité, tandis que se mettent en place dans certains cas des mécanismes de relations dirigeants - actionnaires, qui dépassent la relation classique de contrôle ; identifier les apports de la diffusion de l'information de gestion dans ce cadre et proposer une méthode de mesure de la qualité de la diffusion de l'information ;

Prédire et confirmer les impacts de la diffusion d'une information de gestion de qualité, déterminer les facteurs de la non diffusion, enfin interpréter et comprendre le cadre d'utilisation des informations de gestion dans les relations dirigeants – actionnaires.

Notre travail s'articule en deux parties.

La première partie, théorique, nous conduira à rechercher dans la littérature les fondements de notre problématique. A partir de l'étude du concept d'amélioration de la transparence par l'appréciation de la qualité du processus de communication, nous étudierons en quoi l'information de gestion augmente la qualité de l'information diffusée par le dirigeant à l'actionnaire, ce qui nous conduira à proposer un instrument de mesure de cette qualité. Dans un second temps, nous examinerons les mécanismes de la diffusion d'informations de gestion au travers des théories de l'agence, du signal, des parties prenantes et de l'intendance. Enfin, nous rechercherons dans la littérature financière les moyens de mesurer l'impact de la diffusion d'informations, notamment de gestion, sur les décisions et actions des actionnaires, et de comprendre et interpréter les apports de l'information de gestion dans le processus. Cette revue des aspects théoriques, si elle nous autorise à affiner l'hypothèse générale précédente, ne nous permettra pas d'énoncer des hypothèses testables immédiatement en fonction des réactions du marché selon une démarche classique hypothético-déductive. En particulier, la question essentielle restera posée : comment définir et mesurer le concept de qualité de l'information de gestion dans la vision de l'actionnaire ?

Ainsi, les limites des apports de la revue de littérature nous conduira à mener, en début de deuxième partie, une étude exploratoire sur le terrain auprès de dirigeants d'entreprises et d'investisseurs afin de faire émerger les liens entre information interne, information diffusée et information utile à l'actionnaire. Cette revue exploratoire, pivot de la recherche, nous permettra de compléter les apports théoriques, afin de construire une méthode de mesure de la qualité de l'information de gestion et de sa diffusion, d'interpréter et de comprendre les apports et les conditions d'échanges de cette information, d'élaborer le modèle sous-jacent à nos hypothèses, hypothèses que nous pourrions alors énoncer de manière détaillée. Grâce à un échantillon d'entreprises cotées, nous confirmerons les résultats de l'étude exploratoire par une démarche quantitative descriptive mettant à jour les mécanismes à l'œuvre en matière d'élaboration de l'information interne, et d'informations finalement diffusées, en fonction de caractéristiques structurelles ou conjoncturelles des entreprises de l'échantillon. Enfin une démarche hypothético-déductive classique de tests sur ce même échantillon nous permettra de confirmer les hypothèses énoncées.



**PREMIERE PARTIE : LA QUALITE DE  
L'INFORMATION DE GESTION DANS LA  
COMMUNICATION AVEC L'ACTIONNAIRE :  
CADRE CONCEPTUEL**



Diffuser une information de gestion à l'actionnaire ne paraît pas aller naturellement de soi. En effet, l'information de gestion, par définition, doit permettre de gérer, or la gestion est l'apanage des dirigeants. A contrario, du côté des actionnaires, on a besoin d'une information pour vérifier le bien fondé de son investissement et réduire son incertitude, pour décider de ses propres choix en tant qu'actionnaire : investir, augmenter ou réduire son investissement, sortir du capital d'une entreprise. L'information diffusée est essentiellement financière. Quels sont les apports de l'information de gestion par rapport à l'information comptable ? Quels sont les apports de sa diffusion ? Confirme-t-on un impact de cette diffusion sur les décisions et actions des actionnaires ?

Ainsi, le chapitre 1 sera consacré à expliciter les fondements théoriques, épistémologiques, et méthodologiques de la recherche. Il nous conduira notamment à préciser les concepts de l'objet de recherche de manière théorique, afin de poser les objectifs poursuivis. La posture épistémologique ayant été adoptée, nous décrirons la démarche choisie dans le cadre de cette recherche, conséquence des objectifs poursuivis et du positionnement épistémologique. A l'issue de ce premier chapitre, nous mettrons en évidence que l'amélioration de la transparence revient à améliorer la qualité du processus de communication, ce qui s'apprécie sous deux angles : l'axe de la représentation de la réalité par l'information et l'axe de la communication de cette information entre l'émetteur et le récepteur. La vision de la communication soulève les questions de l'opportunité de la diffusion pour l'émetteur, et de l'interprétation et de l'utilité de l'information reçue par le récepteur, sachant que le but ultime de toute communication d'information est, après compréhension de l'information reçue, de susciter l'action chez le récepteur. Les chapitres 2 et 3 nous conduiront ainsi à étudier de manière théorique comment l'information de gestion améliore le processus de communication dirigeant actionnaire selon ces deux axes. Au cours du chapitre 2, nous étudierons l'amélioration de la qualité du processus selon l'axe de la représentation, nous montrerons notamment, grâce à l'étude de la littérature financière et de contrôle de gestion, les insuffisances de la comptabilité à respecter certains critères de qualité pourtant attendus par sa propre réglementation, et les apports de l'information de gestion en la matière. Ce chapitre conclura par une première ébauche de construction d'une mesure de la qualité de l'information interne de gestion comme préalable à la diffusion d'informations vers l'actionnaire. L'étude de l'axe communication au chapitre 3 mettra en évidence, au travers de la littérature sur le gouvernement d'entreprise, principalement grâce à la théorie de l'agence et du signal, et au travers des

nouvelles réglementations, que les rapports de forces en présence incitent à la diffusion d'informations de qualité, au sens défini au second chapitre, tandis qu'à la classique relation de contrôle s'adjoint une relation de coopération, issue des théories des parties prenantes et de l'intendance, au sein de laquelle l'information de gestion prend toute son importance. Du côté du récepteur de l'information, ce même chapitre nous conduira à étudier au sein de la littérature financière et au travers de l'expression de leurs besoins les réactions des actionnaires à l'information diffusée, plus particulièrement à la diffusion d'informations de gestion. Cette revue de la littérature nous permettra d'identifier deux mécanismes de diffusion et deux types d'utilité de l'information de gestion : l'information - contrôle, signalée par les réactions du marché financier, et l'information - coopération, dont l'appréciation passe par une étude plus qualitative de l'interprétation et de l'utilisation de l'information par les actionnaires. Ce chapitre conclura par une première proposition de mesure de la qualité de la diffusion. A partir de cette recension du cadre théorique, nous énoncerons les premières hypothèses relatives à l'impact de la diffusion d'informations de gestion sur les décisions et actions des actionnaires. Nous concluons cette première partie par la description de la démarche empirique envisagée.

# **1 CHAPITRE PREMIER : FONDEMENTS THEORIQUES, EPISTEMOLOGIQUES ET METHODOLOGIQUES DE LA RECHERCHE**

*Le commencement de toutes les sciences, c'est l'étonnement  
de ce que les choses sont ce qu'elles sont. (Aristote)*

La genèse de cette recherche est issue de notre positionnement antérieur de contrôleur de gestion au sein d'une société d'ingénierie de 500 personnes, puis d'un groupe industriel de 150 000 personnes, ayant évolué en notre présence d'une situation de filiale possédée en contrôle partagé par deux autres groupes industriels, au statut de grande entreprise cotée sur les marchés français et américain. Ces deux situations vécues successivement ont fait naître trois interrogations qui paraissent majeures quant au rôle joué par l'information de gestion dans la connaissance par les acteurs, dirigeants ou actionnaires, de la situation stratégique et opérationnelle de l'entreprise, connaissance autorisant la décision et l'action.

En tant que contrôleur de gestion, nous avons pour mission de définir les informations pertinentes eu égard aux objectifs de la direction générale, et d'en assurer le reporting et l'analyse. Ceci devait permettre au dirigeant de s'assurer de la bonne marche de son entreprise, de contrôler les réalisations par rapport aux objectifs définis, de planifier les actions à entreprendre, finalement de piloter l'entreprise, à la fois sur les aspects stratégiques et opérationnels.

Au sein de la société d'ingénierie, la présence de contrôleurs de gestion opérationnels proches du terrain, et très au fait des opérations, mais également en liaison fonctionnelle avec le contrôle de gestion central, donc avec la Direction Générale, permettait de disposer d'une connaissance stratégique et opérationnelle de la situation de l'entreprise très satisfaisante. Il nous est alors apparu que l'information de gestion, telle que nous l'avons précédemment définie, était celle qui permettait de posséder cette connaissance, et par la suite de pouvoir décider des actions à entreprendre pour piloter l'entreprise au mieux, ce qui était la quintessence de notre rôle.

Au sein du grand groupe industriel, si les contrôleurs de gestion du terrain, également proches des opérationnels, connaissaient parfaitement la situation de leur entité, notre positionnement au siège d'un groupe très décentralisé et très diversifié, c'est-à-dire éloigné par deux niveaux d'arborescence des opérations, nous est apparu comme fort insatisfaisant

du point de vue de la connaissance de la situation instantanée et prospective des entités. Certes, existaient au sein de ce groupe des systèmes de reporting et de budgets très sophistiqués, permettant en apparence de disposer d'une information régulière et pertinente sur les situations des entités. Mais nous n'avions pas le sentiment alors, en tant que contrôleur de gestion du siège, et conseil de la Direction Générale du groupe, de connaître, de comprendre, de suivre parfaitement l'évolution de ce groupe aux activités multiples. La première interrogation qui nous était alors venue est la suivante : si l'information de gestion nous apparaissait dans les deux cas comme l'élément central de la connaissance présente et surtout future de la situation d'une entreprise, pourquoi avions-nous le sentiment que cette connaissance était peu satisfaisante dans le deuxième cas ? Ce sentiment s'expliquait-il par la différence de taille, ou par la nature même d'un groupe fort décentralisé aux activités diversifiées ? Cette explication pourtant séduisante de prime abord, ne pouvait nous satisfaire. Cela revenait à considérer toute grande entreprise diversifiée comme ingérable. Par contre, puisque la connaissance de l'entreprise nous paraissait véhiculée par l'information de gestion, ne devait-on pas plutôt se pencher sur la qualité de cette information de gestion ? Dans ce cas, qu'est-ce qu'une information de gestion de qualité ?

La deuxième interrogation est née de l'évolution de l'actionnariat du groupe industriel. Nous transmettions des informations aux deux actionnaires majoritaires du groupe, eux-mêmes des groupes cotés. Quand le groupe est devenu lui-même coté, avec un actionnariat public majoritaire, deux événements concomitants sont intervenus : la création d'un service relations investisseurs, chargé des relations avec les actionnaires, et la refonte du système d'informations de gestion, qui a alors été orienté fortement par la mise en place d'un système centralisé de consolidations des informations financières. Deux sentiments contradictoires nous sont alors apparus : nous pensions satisfaire mieux nos actionnaires, en fournissant une information au moyen d'un outil unique, et grâce à de nouveaux interlocuteurs spécialisés dans cette nouvelle communication ; mais en orientant encore davantage que par le passé l'information vers une information financière, et en créant un étage supplémentaire d'interlocuteurs entre les opérationnels d'une part, les actionnaires d'autre part, nous nous éloignons encore, nous semblait-il, de la possibilité pour l'actionnaire de posséder une connaissance stratégique et opérationnelle de l'entreprise. La deuxième interrogation est alors apparue : si l'information de gestion est essentielle pour le dirigeant, pour autant qu'elle lui fournisse une information pertinente, ne devrait-elle pas

être transmise également aux actionnaires, fournisseurs de capitaux, et donc susceptibles d'avoir besoin de connaître eux aussi la situation stratégique et opérationnelle de l'entreprise ? Cette transmission dépend-elle du gain que peut en attendre le dirigeant ?

Cette deuxième question en amène une troisième : l'information de gestion, si toutefois elle correspondait aux besoins des actionnaires, et dans la mesure où elle leur serait transmise, leur permettant d'avoir une meilleure vision actuelle et prospective de l'entreprise dans laquelle ils ont investi, est-elle utile à la réduction de leur incertitude et à la possibilité pour eux de prendre leurs propres décisions en connaissance de cause ? Certaines affaires récentes ont démontré un manque de connaissance par les actionnaires de l'entreprise qui ne leur ont pas permis de prévoir. La possession d'une meilleure information aurait-elle permis d'éviter ces situations ?

La synthèse de ces trois interrogations nous permet d'énoncer la question de recherche de la manière suivante :

Une information de gestion de qualité, si elle est diffusée aux actionnaires, améliore-t-elle la compréhension et l'appréciation de la situation stratégique et opérationnelle de l'entreprise par les actionnaires et par conséquent leur permet-elle de prévoir, de décider et d'agir ?

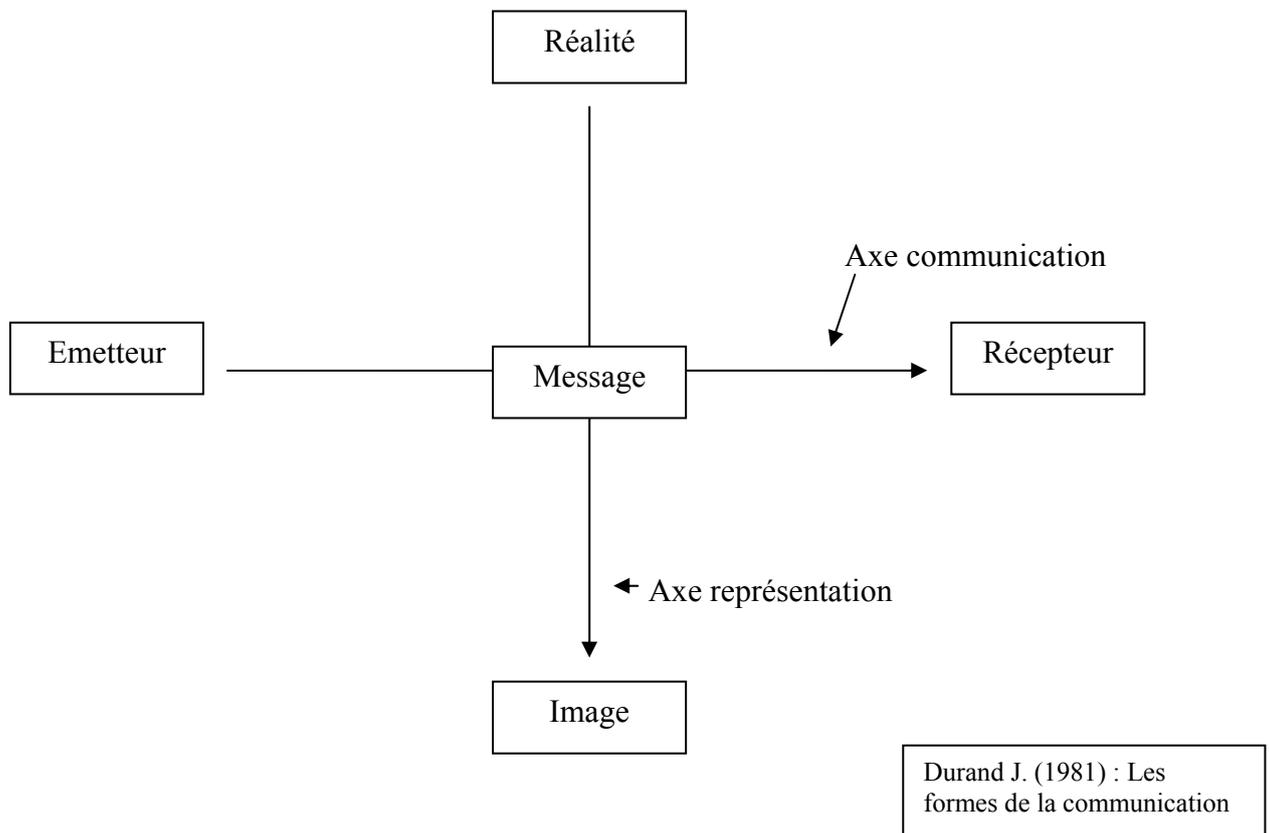
Pour pouvoir répondre à cette question, il nous faut asseoir la légitimité de cette recherche : dans un premier temps, nous préciserons de manière théorique l'objet et les objectifs de notre recherche, en faisant appel à différents champs scientifiques traitant de la question de la communication d'informations (section 1). Pour pouvoir accéder au réel et choisir une méthodologie adaptée à nos objectifs, une réflexion épistémologique est nécessaire car de cette réflexion dépendront en partie nos choix méthodologiques : quelle est la nature de la connaissance produite, et comment la valider, quel est le chemin de la connaissance emprunté. Nous justifierons alors les choix méthodologiques que nous avons effectués, conséquences de notre objet de recherche, des objectifs que nous cherchons à atteindre et de notre positionnement épistémologique (section 2).

# 1. SECTION 1. L'OBJET DE LA RECHERCHE : L'INFORMATION DE GESTION DANS LE PROCESSUS DE COMMUNICATION DIRIGEANT ACTIONNAIRE : UNE AMELIORATION DE LA TRANSPARENCE ?

---

Selon Shannon et Weaver (1948,1975), le processus de communication est un acte qui suppose transmission d'un message, qui peut être une information, par un émetteur vers un récepteur. La qualité de ce processus est entachée par des problèmes de représentation de la réalité (avec quelle précision les symboles transmis véhiculent-ils la signification désirée), de perception de cette réalité par l'émetteur, par des biais de transmission entre émetteur et récepteur, par des difficultés d'interprétation par le récepteur, par des problèmes d'appropriation de l'information par le récepteur. Il y a donc diminution de la transparence, dès lors que de tels problèmes surgissent. La qualité du processus serait selon Durand (1981) issue du compromis entre l'axe communication, liant l'émetteur et le récepteur, et l'axe représentation, liant la réalité et l'image de la réalité, ainsi que représenté sur le schéma suivant :

**Figure 1 : Schéma du processus de communication**



Nous allons donc dans un premier temps préciser la notion de qualité dans le processus de communication de manière générale, au travers de l'étude de l'information dans les différents champs scientifiques, et déterminer certains critères indispensables à la qualité du processus, donc à la transparence de la communication (1.1). Nous transposerons ensuite ces résultats au processus particulier de communication d'informations du dirigeant vers l'actionnaire, et déterminerons, grâce à la réglementation comptable, les critères de qualités attendus pour qu'il y ait transparence dans ce processus (1.2). Ayant introduit la légitimité de la transmission d'information de gestion à l'actionnaire, nous pourrions affiner notre problématique et préciser les objectifs poursuivis dans le cadre de cette recherche (1.3).

## **1.1 LA NOTION DE QUALITE DANS LE PROCESSUS DE COMMUNICATION : L'INFORMATION AU CARREFOUR DE LA CONNAISSANCE, DES ECHANGES ET DE L'AIDE A LA DECISION ET AU PILOTAGE**

Du latin « informare » qui veut dire mettre en forme, le concept d'information, issu du vocabulaire philosophique, s'est progressivement développé au sein de nombreux champs scientifiques parmi lesquels le droit, la physique, la biologie, l'informatique, l'économie, la communication et la gestion. Nous ne prétendons pas ici définir de manière exhaustive l'information du point de vue de tous ces champs scientifiques. Nous souhaitons, par une revue rapide du concept dans ces différentes disciplines, en donner une première approche afin d'approfondir certains champs scientifiques pertinents au regard de cette recherche.

Dans la sphère juridique, l'information est une construction, en ce sens qu'elle est une collection de documents, renseignements, témoignages, événements, qui permettront de fournir des preuves. La notion d'information est dans ce domaine issue du sens premier et étymologique du mot latin « mettre en forme ». En sciences physiques, le concept d'information est traité par la théorie de l'information, avec l'article fondateur de Shannon publié en 1948 dans la presse scientifique de la compagnie Bell. On s'interrogeait alors non plus sur la mise en forme, mais sur la transmission et la mesure des signaux, le souci étant d'augmenter le rendement des lignes téléphoniques. A sa suite, Brillouin (1959) est l'auteur de nombreux travaux s'efforçant d'élaborer une théorie de l'information voire d'appliquer la théorie de l'information à la science. Mais dans ces travaux, Brillouin a pris

soin de restreindre le concept d'information à sa valeur scientifique, c'est-à-dire dépourvue de la notion de sens : « L'information est une donnée : l'attention porte sur la probabilité d'apparition d'un message et son acquisition par le récepteur est censée être instantanée ». L'information est alors définie comme « une fonction du rapport des réponses possibles avant et après qu'on l'ait reçue » (Brillouin, 1959). Apparaît ici l'idée de réduction d'incertitude : plus grande est l'incertitude, plus la quantité d'informations devra être grande pour la réduire. Mais c'est la quantité qui prime, non la qualité. Cette vision de l'information par les physiciens a été reprise dans de nombreux champs scientifiques, notamment la biologie et l'informatique. En biologie, c'est avec la génétique (Jacob, 1970) qu'elle apparaît comme science de l'analyse de l'information codée par les différences dans la molécule d'ADN. Du point de vue de l'être humain, c'est l'information génétique qui fait la différence en terme d'hérédité. Et là encore, il y a la notion de codification, (donc mise en forme), de communication et de transmission d'une information, le code génétique. Mais avec la biologie intervient l'idée de valeur, de sens, prémisses de l'information dans le champ des sciences humaines : le code génétique doit être interprété. L'informatique quant à elle se définit comme un ensemble de techniques de la collecte, du tri, de la mise en mémoire, de la transmission et de l'utilisation des informations traitées automatiquement à l'aide de programmes mis en œuvre sur ordinateurs. On retrouve ici les différents concepts : mise en forme, transmission, réception, interprétation et utilisation, mais on parle plutôt de donnée, au sens scientifique du terme.

Au-delà des sciences dures, les sciences humaines se sont également intéressées à la notion d'information : l'économie, la communication, la gestion. Avec le champ de la communication apparaît la distinction entre communication et information : « la communication est un acte, l'information son produit » (Escarpit, 1991). Mais tout en les distinguant, la théorie de l'information et de la communication, associant les deux termes, apporte deux précisions importantes pour notre propos : pour qu'il y ait communication, il faut que l'information soit pertinente (c'est-à-dire réduise l'incertitude associée à une décision), et soit intelligible (c'est-à-dire comprise par l'utilisateur). Ces champs disciplinaires nous rapprochent de notre objet d'étude et appellent un développement plus conséquent.

Pour introduire et tenter de définir la notion d'informations, nous avons choisi de retenir deux définitions qui nous paraissent synthétiser la vision de l'information au travers des

différents champs scientifiques précédemment évoqués. Ces deux définitions sont empruntées au champ des sciences de gestion et sont citées par Alazard et Sépari (1998) :

« L'information est une connaissance qui change la représentation actuelle d'une entité » (Mc Kay, cité par Alazard et Sépari). Pour Davis *et al.* (1986), « l'information représente les données transformées sous une forme significative pour la personne qui les reçoit : elle a une valeur pour ses décisions et ses actions. »

De ces deux définitions, plusieurs enseignements peuvent être tirés : l'information est une connaissance, on entre ici dans le champ de la philosophie. La théorie de la connaissance en philosophie cherche à expliquer les rapports entre la pensée et le monde extérieur. Le champ de la philosophie introduit un champ nouveau : la communication, déjà cité, et celui de l'échange. Qui dit communication dit langage, l'information touche donc au champ de la sémiotique. La notion de sens, écartée par les scientifiques, prend ici toute son importance. La notion d'échange, d'ailleurs contenue explicitement dans la définition de Davis, nous rapproche de l'économie : l'information suppose l'existence d'au moins deux personnes qui communique, donc un échange. La notion de décision et d'action nous renvoie au champ des sciences de gestion : l'information permet de décider et d'agir. Enfin, l'étymologie du mot sous-entend une mise en forme, il y a donc à la fois problème de représentation, de traitement, de transmission, de compréhension, d'interprétation, d'utilisation. L'étude successive de l'information au sein des champs de la sémiotique (thème de la représentation) (1.1.1), de l'économie (thème de l'échange) (1.1.2) et des sciences de gestion (thème de l'utilité) (1.1.3) nous permettra d'appréhender la notion de qualité de l'information dans le processus de communication, afin de pouvoir ensuite transposer ces premiers résultats au processus particulier de communication d'information du dirigeant vers l'actionnaire (1.1.4).

### **1.1.1. L'information comme représentation d'un savoir : les apports de la sémiotique**

#### ***1.1.1.1. Savoir, connaissance, information, signe***

A ce stade, il apparaît important de clarifier quelque peu la terminologie. On emploie fréquemment dans le langage courant comme dans celui des organisations les termes savoir, connaissance, information, sans bien souvent les distinguer véritablement. Selon les auteurs, les mots n'ont pas la même signification.

Ainsi, Drucker (1992) parle d'une évolution du mot savoir. Pour les grecs de Platon, comme pour les moines taoïstes et zens, la seule fonction du savoir est la connaissance de soi, le développement intellectuel, moral et spirituel de la personne. Pour Protagoras, et les disciples de Confucius, le but du savoir est de rendre l'individu efficace en l'aidant à savoir quoi dire et comment le dire. Les deux écoles sont d'accord sur un point : le savoir n'est pas la capacité de faire, ne remplit pas de fonction d'utilité, cette dernière étant associée à la « technè », c'est-à-dire l'habileté, le talent. Ainsi, la technè n'était pas un savoir, en ce sens qu'elle ne pouvait se transmettre par des écrits mais par l'expérience et l'apprentissage, se trouvant ainsi reléguée à un seul métier.

C'est l'invention de la technologie (de technè : secret des métiers, et logos : savoir organisé) qui a permis de remplacer « l'expérience par le savoir, le secret par les méthodes, l'action par la connaissance concrète ». Drucker précise ainsi que le savoir, au départ connaissance de soi, va être combiné à la technè, pour donner un nouveau sens au mot savoir : la capacité de connaître et de se servir de cette connaissance pour faire. Ainsi, nous pouvons dire que la connaissance est l'un des aspects du savoir, le savoir au sens de Drucker a donc un sens plus large que la connaissance.

Le sociologue Bell (1973) rejoint cette idée. Il définit en effet le savoir comme « un ensemble d'énoncés structurés portant sur des faits ou des idées, qui présentent un jugement raisonné ou un résultat expérimental et qui sont transmis à autrui sous telle ou telle forme systématique par tel ou tel moyen de communication ». Pour Bell, il y a bien également connaissance, utilisation de la connaissance et transmission de la connaissance.

La notion d'information telle qu'envisagée par exemple au sein du « système d'informations » est ainsi définie par le sociologue Castells (1996) : « ce sont des données qui ont été organisées et communiquées ». La notion d'information de Castells a donc un sens plus réducteur que la notion de savoir ou même celle de connaissance. La différence fondamentale entre le savoir et l'information est donc la notion de sens : disposer d'une information ne signifie pas qu'on la comprend et encore moins que l'on peut s'en servir pour savoir-faire. La définition de Fransman (1998) rejoint cette conception : « l'information peut être définie comme l'ensemble de données se rapportant aux états du monde et aux conséquences contingentes à ces états qui découlent des événements du monde résultat de causes naturelles ou sociales ». Shannon et Weaver (1975) définissent l'information comme le rapport entre ce qui pourrait être dit, et ce qui est dit effectivement.

C'est la mesure du choix effectué entre les possibles. L'information représente un ensemble fermé de possibilités potentiellement connaissables mais qui ne le sont pas nécessairement par tous les acteurs. Par opposition à la notion d'information, la notion de connaissance représente un ensemble ouvert, subjectif, résultant de l'interprétation de l'information par les individus et contingent à leurs modèles cognitifs. Finalement, la connaissance résultant de l'interprétation de l'information devient savoir.

Dans la cadre de cette recherche, nous prétendons que l'on ne peut parler d'informations sans nous intéresser au sens : toute information qui serait dépourvue de sens pour son utilisateur n'a pas de raison d'existence. Nous verrons cependant qu'il peut être délicat de retranscrire toute la connaissance utile en information. Nous reviendrons sur ce point ultérieurement.

Quoi qu'il en soit, la connaissance doit être communiquée si l'on veut qu'elle soit utile, au sens de la « techné ». Pour transmettre, pour communiquer, il faut nécessairement un mode de transmission, c'est-à-dire un signe.

Selon Eco (1988), pour transmettre une information, on utilise un signe, qui sert à dire ou indiquer une chose que l'on connaît et que l'on veut faire connaître aux autres. Dans tout processus de communication, il y a le message, c'est-à-dire ce que l'on veut dire, la source du message, c'est-à-dire sa provenance, l'émetteur, celui qui émet le message, le canal, c'est-à-dire le mode de transmission, enfin le destinataire du message, celui qui le reçoit. Le signe est donc le message, c'est un élément du processus de communication.

### *1.1.1.2. Les caractéristiques des signes*

L'existence d'un signe comme élément du processus de communication suppose l'existence d'un code commun, en général véhiculé par la langue. Ce code peut être imprécis, faible, incomplet, provisoire, contradictoire, ce qui rend la signification du signe ambiguë et la communication malaisée.

Ce processus peut se représenter sous la forme d'un triangle, dont les sommets portent des noms différents selon les auteurs, nous retiendrons ici la terminologie de Peirce (1931-1935) : le processus de signification comprend l'interprétant ou signifié, c'est-à-dire ce qui est perçu, l'image véhiculée, le signe ou signifiant, qui sert à nommer le signifié, enfin l'objet ou référent qui peut être visible pour désigner un des signifiés particuliers. Pour

clarifier cela par un exemple, si nous parlons du mot « cheval », il s'agira du signifiant ou signe de la famille « cheval », cette famille étant le signifié ou interprétant, l'objet étant un cheval particulier désigné par exemple par son nom. Notons au passage que le signifiant « cheval » devient « horse » en anglais, alors que le signifié est le même quelle que soit la langue. On se représente bien le même animal, mais pour certains, le code pour le nommer sera cheval, pour d'autres, cela sera horse. On voit bien ici la nécessité de connaître le code pour se comprendre. Alors que lorsqu'on est en présence d'un objet ou référent, nul n'a besoin de code pour comprendre, il suffit de montrer le cheval en question pour savoir que l'on parle du signifié cheval.

Les signes peuvent être multiples et l'usage de la sémiotique est de classer les signes pour les caractériser. Ainsi, on distingue les signes artificiels, c'est-à-dire émis consciemment par un émetteur, des signes naturels, sans émetteur intentionnel. Pour Eco, une chose n'est signe que parce qu'elle est interprétée comme le signe de quelque chose par un interprète. Cela signifie que dans cette classification, la sémiotique ne retient comme signe que les signes artificiels. Les signes sont également classés selon le degré de conscience de l'émetteur (a-t-il voulu intentionnellement émettre un signe) et du récepteur du signe (a-t-il compris le signe ou non). La sémiotique s'intéresse également au canal de diffusion, s'agit-il d'un message écrit, oral, tactile, etc.... Enfin, les signes, dans leur rapport au signifié, peuvent être univoques (n'avoir qu'un sens), équivoques (c'est le cas des homonymes), plurivoques (c'est le cas des métaphores) ou vagues (les symboles).

Le signe est donc un concept très complexe, ce qui n'est pas sans poser problème dans la mesure où sa fonction est de véhiculer de l'information. **Ainsi, si l'on veut que l'information serve la connaissance, et donc devienne un savoir, encore faut-il être conscient de tous les biais liés à sa transmission par des signes, quels qu'ils soient. Les acteurs du marché ou de l'organisation se trouvent en permanence confrontés à des problèmes de compréhension et d'interprétation de l'information.** La théorie économique nous enseigne qu'à ces difficultés vont s'ajouter deux éléments nouveaux : des problèmes d'acquisition et de contrôle de l'information.

## **1.1.2. L'information comme échange d'un savoir : les apports de la théorie économique**

### ***1.1.2.1. Du modèle général d'équilibre walrasien à la nouvelle microéconomie***

Avant de s'intéresser à l'information, la micro-économie traditionnelle s'est d'abord attachée à expliquer le mécanisme des échanges marchands. Exploitant l'intuition d'Adam Smith (1776) qui suggérait que la poursuite d'intérêts égoïstes pouvait conduire à l'intérêt général, la théorie micro-économique a cherché à définir les hypothèses qui permettaient aux échanges marchands d'être un mode efficace d'allocation des ressources. Deux principes sous-tendent ces hypothèses : la rationalité individuelle et la concurrence parfaite. Ainsi, la rationalité individuelle suppose que chaque individu agit en utilisant au mieux ses ressources compte tenu des contraintes qu'il subit. L'individu rationnel ou homo-oeconomicus est par essence égoïste, décide de manière autonome et effectue des choix maximisateurs. Par ailleurs, le marché où ont lieu les échanges est en concurrence parfaite, ce qui suppose quatre caractéristiques : l'atomicité des participants (un grand nombre d'acheteurs et de vendeurs), l'homogénéité du produit (l'identité du vendeur n'intervient pas), la libre entrée (de chaque participant), enfin la transparence : les acheteurs sont parfaitement informés du prix et de la qualité du produit. L'information n'est donc qu'effleurée, ici, elle n'est en tout cas pas un problème pour la micro-économie, puisqu'elle est considérée comme étant parfaite. A partir de ces hypothèses, Walras (1848) construira un modèle qui va permettre de comprendre comment s'effectuent les échanges marchands au sein d'un marché en concurrence parfaite. Ce modèle est basé sur l'existence d'un commissaire-priseur qui est chargé d'annoncer le prix, sachant que les agents ne peuvent pas modifier ce prix, c'est le commissaire-priseur qui le fixe en fonction des offres et des demandes, les échanges n'ayant lieu que lorsque l'offre sera égale à la demande. Cet équilibre général walrasien, proche de l'optimum de Pareto, est caractérisé par une utilisation efficace des ressources, en ce sens qu'il est impossible d'améliorer le bien-être d'un agent sans dégrader celui d'un autre, ce résultat étant connu sous le nom de théorème du bien-être.

Or, ce modèle ne fonctionne que sous les hypothèses précédemment citées, très restrictives, qui sont celles de la concurrence parfaite. La nouvelle microéconomie, dont le champ d'investigation s'est progressivement constitué à partir des années soixante-dix, remplace la fiction du marché walrasien par de nouvelles hypothèses, qui relâche

notamment l'atomicité des agents et la transparence. Ainsi, si la microéconomie traditionnelle représente des situations d'isolement stratégique, où les décisions individuelles n'affectent pas celles des autres agents, car transmises par un commissaire-priseur, la nouvelle microéconomie s'attachera au contraire à étudier les interactions stratégiques entre agents : toutes ces investigations seront regroupées sous la dénomination connue de « théorie des jeux », développée ultérieurement (cf. paragraphe 1.1.2.2). Parallèlement un nouveau champ d'études plus récent s'attachera à étudier les comportements d'agents confrontés à des problèmes d'acquisition d'informations (cf. paragraphe 1.1.2.3). Dans les deux cas, l'information est au centre des préoccupations : pour la théorie des jeux, le comportement des agents sera fonction de l'information que chacun possédera sur les intentions des autres agents, pour l'économie de l'information, la préoccupation centrale sera justement le fait que certains agents seront détenteurs de connaissances que les autres agents n'auront pas. Le champ de l'économie permet donc d'explorer cette notion d'information, en tout cas d'identifier les problèmes aujourd'hui connus posés par l'asymétrie d'informations, par essence problème pour la transparence.

### ***1.1.2.2. Théorie des jeux et information complète***

Introduite en économie par Von Neumann et Morgenstern en 1944, puis affinée par les travaux de Nash (1951), Luce et Raiffa (1957) et Shapley (1953), la théorie des jeux analyse la manière dont les individus rationnels agissent dans des situations où ils se trouvent en interactions individuelles. Il est supposé dans ce cas que les agents disposent d'une information complète sur eux-mêmes et sur les autres. Ainsi, contrairement aux hypothèses de la microéconomie traditionnelle, les décisions prises par un agent affectent le bien-être ou la satisfaction des autres agents, qui ne vont pas rester passifs et choisissent de répondre. Généralement, ces situations d'interactions pouvant être conflictuelles, les agents ont deux solutions : la coopération ou l'individualisme. Le problème n'est donc pas ici l'acquisition d'information, mais la manière dont les agents se comportent et quelles décisions ils adoptent compte tenu des informations dont ils disposent. Par contre, chaque agent ne connaît pas à l'avance la décision que va prendre l'autre agent et qui aura des répercussions sur sa propre action. La théorie des jeux étudie deux types d'actions : des jeux dits statiques, lorsque chacun prend une seule décision en une seule fois, et des jeux dits répétés, lorsque chaque joueur peut répéter la même décision à des dates différentes. L'objet ici n'est pas de rentrer dans le détail de cette théorie assez complexe. Il est cependant important d'en indiquer les apports pour notre propos. Lorsque les agents

choisissent de ne pas coopérer, ils sont amenés à prendre des décisions qui peuvent être sous-optimales selon le critère de Pareto y compris pour eux-mêmes. Si la coopération apparaît donc préférable, la multiplicité des situations d'équilibres appelées équilibres de Nash ne permet pas de prédire avec certitude l'issue aux interactions stratégiques. Il est donc nécessaire d'adjoindre des hypothèses relatives aux processus d'apprentissage ou de faire référence à l'histoire commune des joueurs pour comprendre la logique de leurs choix. Quoiqu'il en soit, Hume prévoyait dès 1740 que les agents doivent savoir quel comportement attendre les uns des autres pour pouvoir s'engager dans des activités coordonnées, c'est ce qu'il appelle la connaissance commune (common knowledge).

### ***1.1.2.3. Economie de l'information et asymétrie d'information***

Le problème des interactions stratégiques se compliquent encore lorsque les agents sont confrontés à des asymétries d'informations, c'est-à-dire lorsque certains d'entre eux possèdent des informations que les autres ne possèdent pas. L'origine de ces questions date d'un article d'Akerlof de 1970, qui analysa le fonctionnement du marché des voitures d'occasion. L'acheteur est en situation d'asymétrie d'informations par rapport au vendeur car il ne peut observer la qualité des biens vendus. Le vendeur a alors intérêt à surestimer le prix du bien vendu. L'acheteur ne peut donc se fier ni aux déclarations du vendeur, ni au prix qui n'indiquera pas forcément la qualité du bien. Ce phénomène se retournera alors contre les vendeurs de biens de bonne qualité, qui se trouveront dans l'impossibilité de vendre leurs biens au véritable prix, ce phénomène étant connu sous le terme d'antisélection. Poussé à l'extrême, cela peut aller jusqu'à l'absence d'échanges. Dans ce cas, une réglementation précise ou la possibilité de recours contre les mauvais vendeurs permettront d'améliorer le fonctionnement des marchés.

Un autre phénomène lié à l'asymétrie d'information est le risque moral : un agent non informé ne peut apprécier l'action de son partenaire, ce dernier étant alors tenté de se comporter dans son propre intérêt et non dans celui de son partenaire ; un autre cas est celui de l'agent qui peut observer l'action, mais ne peut la vérifier, car il ne dispose pas des informations lui permettant de la comprendre. Le risque moral est donc différent du problème de l'antisélection, où il s'agissait de trouver le bon partenaire. Ici, la relation existe entre deux partenaires, qualifiés de principal et d'agent, le principal ou mandant ayant confié une tâche à l'agent ou mandaté, qu'il ne peut vérifier car l'action lui est cachée ou qui ne dispose pas des informations pour vérifier que l'action entreprise est bien

celle qui sert ses intérêts. Le principal doit trouver une procédure incitative pour amener l'agent à agir selon ses intérêts.

Nous verrons plus loin que ces deux phénomènes identifiés en économie sont d'un apport essentiel pour les organisations, dont les acteurs sont confrontés en permanence à des problèmes d'asymétrie d'informations, notamment lorsqu'il s'agit des partenaires internes versus externes, comme dans le cas des dirigeants face aux actionnaires. Si l'information est complète et parfaite, le problème se résume à anticiper les choix stratégiques des autres agents. Si l'information est incomplète et imparfaite, les agents seront confrontés à des problèmes d'acquisition d'information, de vérification et de contrôle de cette information, d'incitation à agir dans le sens souhaité même en l'absence d'information.

**L'économie a ainsi fourni au gestionnaire les premiers outils nécessaires pour faire face à l'asymétrie d'informations : la nécessité de mettre en place des règles pour obliger à informer et des mécanismes d'incitation à agir dans le sens des intérêts du principal.**

Nous reviendrons sur ces aspects dans le chapitre 3, lorsque nous traiterons des forces en présence dans la diffusion d'informations du dirigeant vers l'actionnaire. Qu'en est-il des résultats fournis par la sémiotique et l'économie dans le champ des sciences de gestion, et en particulier au sein des organisations, acteur économique particulier ? Quel sens prend alors l'information ?

### **1.1.3. L'information comme un savoir pour pouvoir décider et prévoir : l'apport des sciences de gestion**

Pour reprendre un parallèle effectué par Lorino (1989), une organisation est aux sciences de gestion ce que le marché est à la microéconomie : un ensemble d'acteurs qui interagissent. L'organisation se distingue cependant du marché dans la mesure où elle « apparaît comme une entité repérable, disposant de ressources obtenues auprès d'un univers extérieur, dotée d'une finalité et de buts à poursuivre, et fonctionnant sur un principe d'échange. » (Desreumaux, 1998). A ce titre, les échanges entre acteurs ont lieu en interne, de l'interne vers l'externe, de l'externe vers l'interne. Par ailleurs, elle fonctionne sur un principe de hiérarchie, qui désigne des liens de subordinations entre acteurs, ce qui la distingue là encore du marché.

L'organisation a donc besoin pour fonctionner de « collecter, traiter et produire de l'information, à la fois sur elle-même, et sur le contexte dans lequel elle s'insère. [...] L'organisation ne peut fonctionner sans informations relatives aux attentes et comportements des acteurs extérieurs dont elle dépend, sans envois de signaux sur ses projets et ses résultats, sans connaissance de l'état des relations entre les participants internes ». (Desreumaux, 1998). Comme les acteurs du marché, les acteurs de l'organisation et ceux en liaison avec des membres de l'organisation seront confrontés à des problèmes d'acquisition d'informations, vérification et contrôle des informations, existence d'asymétrie d'informations, mécanismes d'incitations. A la différence du marché, des types et des niveaux d'informations différents existent de fait en raison de la diversité des acteurs et des échanges.

Plus précisément, à quoi servent les informations détenues ou diffusées par une organisation ? Compte tenu des différents types d'échanges identifiés précédemment, les informations auront tout d'abord un but externe, faire connaître aux partenaires extérieurs (créanciers, actionnaires, fournisseurs et clients, consommateurs), la situation de l'organisation. Traditionnellement, ce rôle dévolu à l'information était détenu par la comptabilité financière (financial accounting). Par ailleurs, les responsables de l'organisation doivent décider, ils le font entre autre à partir d'informations, ce rôle relève traditionnellement de la comptabilité de gestion. (management accounting). L'ensemble des informations de l'organisation est géré par le système d'informations du contrôle de gestion (management control system). Nous arrivons ici au cœur de notre sujet, nous étudierons l'information de l'organisation plus avant dans les deux paragraphes suivants (1.2 et 1.3).

**Quoi qu'il en soit, les sciences de gestion nous apprennent que l'information doit être utile, c'est-à-dire qu'elle est susceptible de modifier ou d'accroître la connaissance du récepteur, de réduire son incertitude, et de l'aider à prendre des décisions (Hopwood, 1983).**

#### **1.1.4. Synthèse des apports de la sémiotique, de l'économie et des sciences de gestion : la qualité de l'information dans le processus de communication**

Au terme de cette première sous-section, nous pouvons identifier les critères qui permettront de qualifier le processus de communication d'une information.

Le premier problème posé en terme de qualité du processus de communication est la faculté de représentation de la réalité par le signe. Shannon et Weaver (1975) posaient ainsi le problème : « Avec quelle exactitude les symboles de la communication peuvent-ils être décrits, avec quelle précision les symboles transmis véhiculent-ils la signification désirée ? » Cette faculté de représentation dépend ainsi d'abord du signe lui-même : le code choisi doit être capable de représenter la réalité le mieux possible, il ne doit pas être trop réducteur, ou au contraire trop détaillé. La qualité de représentativité de la réalité dépend aussi de la propre perception de l'émetteur. L'émetteur tente par le signe de reproduire sa pensée. Nous supposons qu'il essaie de le faire du mieux possible, sans biais volontaire d'émissions. Le problème qui se pose est le suivant : organisons-nous la réalité de ce que nous percevons sur la base du découpage de la langue en signes discrets, ou est-ce notre manière de percevoir la réalité qui force la langue à s'organiser de telle manière plutôt que de telle autre ? Autrement dit, sommes-nous capables de représenter la réalité perçue par les signes à notre disposition ? Peirce (1931-1935) affirme que nous avons un mode acceptable de description de notre pensée, mais qu'il ne s'agit en aucun cas de la seule manière de penser possible. Cela suppose inévitablement une certaine subjectivité de la représentation de la réalité, deux émetteurs différents n'émettront pas forcément la même information face à une même réalité. Nous pouvons énoncer la proposition suivante :

**Une information est de qualité si elle est représentative, fiable et sincère.**

Le deuxième problème posé en terme de qualité du processus de communication concerne la transmission de l'information entre l'émetteur et le récepteur. L'émetteur peut faire des choix en matière de représentation, il peut volontairement choisir tel mode de représentation plutôt que tel autre. Il peut également choisir de diffuser une information tronquée ou de ne pas la diffuser. On rejoint ici la théorie économique et les informations incomplètes ou imparfaites. Il y a donc pour l'émetteur des choix de représentation, des choix de diffusion ou de non diffusion, donc un calcul avantages - inconvénients entre le coût d'émission d'une information et le gain à diffuser ou à ne pas diffuser. Du côté du récepteur, un calcul identique devra être fait, entre le coût d'acquisition, de contrôle et de vérification de l'information et les gains apportés par l'obtention de cette information (Colasse, 1993). Nous pouvons énoncer la proposition suivante :

**Une information est de qualité si elle est disponible, accessible et exhaustive.**

Le troisième problème est posé par l'interprétant, ou récepteur du message. Celui qui reçoit le signe le comprend d'une certaine manière. Mais comment être sûr que ce que l'interprétant a compris était bien ce que voulait signifier l'émetteur ? Il y a ici à la fois un problème de code (le signe utilisé doit être connu par les deux parties) et de formation de sens : l'émetteur doit en principe s'assurer que ce qu'il voulait signifier est bien ce qu'a compris le récepteur. Le récepteur de son côté doit se donner les moyens de comprendre ce qui lui est diffusé. D'autre part, l'information n'a de sens que si elle est utile au récepteur : l'information reçue par le récepteur va modifier l'incertitude face à une situation future, et lui faciliter la prise de décision. (Hopwood, 1983). Nous effleurons ici le fait que la qualité d'une information est dépendante directement de celui qui la reçoit. Comme dans le cas de l'émetteur, deux récepteurs face à une même image ne verront pas forcément la même réalité. Nous pouvons énoncer la proposition suivante :

**Une information est de qualité si elle est compréhensible et appropriée (au sens de utile), autrement dit pertinente.**

Nous allons maintenant pouvoir transposer ces résultats dans le cadre de la communication d'informations du dirigeant vers l'actionnaire.

## **1.2 LA NOTION DE QUALITE DANS LE PROCESSUS DE COMMUNICATION DIRIGEANT – ACTIONNAIRE : LES APPORTS DE LA REGLEMENTATION COMPTABLE ET DES TRAVAUX ANTERIEURS**

Poursuivant la théorie de la communication, nous analysons au cours de cette sous-section la transmission d'informations d'un émetteur particulier, le dirigeant de l'entreprise, vers un récepteur particulier, l'actionnaire.

Rappelons que notre propos dans cette sous-section est de déterminer les critères de qualité de l'information transmise à l'actionnaire. L'outil traditionnel qu'utilisent les dirigeants pour communiquer l'information financière liée à leur firme est la comptabilité financière. Instrument de mesure adapté pour saisir et appréhender les informations sur les transactions de l'organisation en son sein et avec l'extérieur, la comptabilité financière s'est fort logiquement imposée comme système permettant d'assurer la mesure de création de valeur actionnariale, associée à la possibilité de vérification de la préservation de l'intérêt des parties prenantes, et notamment des actionnaires et des dirigeants. Il est donc

normal de retrouver de nombreuses recherches dans la littérature financière sur les contributions possibles de la comptabilité financière en matière de qualité de communication vers l'actionnaire, et ses éventuelles limites. Mais c'est tout d'abord dans la réglementation comptable que la notion de qualité a été définie et appréciée. Puisque nous nous intéressons en priorité à la diffusion d'informations vers l'actionnaire, nous allons nous intéresser dans cette section à la qualité de l'information comptable dans le processus de communication vers l'actionnaire. Nous nous inscrivons ici dans le prolongement des travaux de Michaïlesco (1998) qui a proposé une mesure de la qualité de l'information comptable. Mais son étude valait pour la France des années 1990, nous devons réactualiser ses critères et leur mesure dans le contexte international et pour les années 2005-2010.

En nous appuyant, d'une part sur la réglementation française et internationale (1.2.1), qui a sa vision de la qualité de l'information comptable, d'autre part sur les travaux antérieurs des chercheurs pour apprécier la qualité de l'information comptable (1.2.2), et grâce aux résultats de la sous-section 1.1, en matière de qualité d'informations dans un processus de communication, nous définirons nos propres critères de la qualité de l'information pour l'actionnaire dans le cadre de ce travail (1.2.3).

### **1.2.1. Notion de qualité au travers de la réglementation comptable**

#### ***1.2.1.1. Brève histoire de la comptabilité : comptabilité financière ou image fidèle***

Définie par le Plan Comptable Général comme « un système d'organisation de l'information financière permettant : de saisir, classer, enregistrer des données de base chiffrées ; de fournir, après traitement approprié, un ensemble d'informations conformes aux besoins », la comptabilité est une technique qui remonte à la plus haute Antiquité. Elle s'est développée au moment de la renaissance (un des premiers ouvrages de comptabilité est celui de Luca Pacioli en 1494).

Dès le XIX<sup>ème</sup> siècle est apparue, avec la création des premières associations d'auditeurs, la nécessité d'élaborer une déontologie et de traiter des techniques comptables. C'est véritablement dans la première moitié du XX<sup>ème</sup> siècle que la comptabilité à commencer à se normaliser. Aux Etats-Unis, l'ancêtre de l'AICPA (American Institute of Certified Accountants) fonda en 1906 à Chicago le futur cabinet Ernst and Young, chargé de définir

les termes utilisés en comptabilité et en audit. Les premiers plans comptables apparaissent dans les années vingt en Allemagne. La France s'en servira de modèle pour établir son propre plan comptable en 1947. En Grande Bretagne en 1942, l'ICAEW (Institute of Chartered Accountants in England and Wales) présenta un ensemble de projets de normes. Ainsi se développèrent deux modèles comptables distincts : un modèle anglo-saxon, s'appuyant sur un ensemble de normes édictés par les professionnels, (Etats-Unis et Grande-Bretagne) et un modèle continental s'appuyant sur des plans comptables édictés par les pouvoirs publics. Aujourd'hui encore, selon les pays, les procédures de normalisation, si elles existent, sont différentes : la France par exemple voit ses normes comptables fixées par le Code de Commerce et par des règlements du CRC (Comité de réglementation Comptable), les pays anglo-saxons continuent d'être gérés par des normes ponctuelles élaborées par des professionnels de la comptabilité.

Nous effleurons ici le problème du code : sans langage commun, c'est-à-dire sans signifiant compréhensible par tous, le message ne peut être véhiculé de manière satisfaisante. Nous reviendrons sur ce thème ultérieurement, puisque l'adoption des normes internationales depuis janvier 2005 doit régler en partie le problème du langage.

Quoi qu'il en soit, en dehors de ce problème du code, encadrée par le droit comptable, la doctrine professionnelle est devenue la base de la comptabilité financière : elle a permis la formalisation d'un certain nombre de principes fondamentaux, formant ainsi un véritable cadre de la comptabilité. Ce cadre comprend en France tous les aspects organisationnels de la comptabilité : les livres obligatoires, les rapports avec les systèmes d'informations, automatisés ou non, ainsi que le contrôle de la fiabilité des données comptables. Pour y parvenir, la comptabilité s'est dotée d'un certain nombre de postulats et conventions, que l'on retrouve dans toutes les comptabilités du monde ou dans les normes internationales, dans une hiérarchisation qui peut être différente selon les pays.

#### ***1.2.1.2. La réglementation française : l'information image fidèle***

Le droit comptable français est encadré par les directives européennes et sera demain probablement influencé par les normes internationales qui sont applicables depuis le 01 janvier 2005 aux sociétés cotées françaises. Ainsi la 4<sup>ème</sup> directive encadre l'établissement des comptes sociaux, la 7<sup>ème</sup> directive encadre l'établissement des comptes consolidés. Concernant la comptabilité française, les principes fondamentaux et règlements sont édictés d'une part par le Code de commerce d'autre part par le Comité de la réglementation

comptable (aspect législatif et réglementaire), ces règlements pouvant être influencés par certains avis du Conseil national de la comptabilité, de l'Ordre des experts-comptables, de l'Autorité des marchés financiers et de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes.

Ainsi, l'article L123-14 du Code de commerce stipule que « les comptes annuels doivent être réguliers et sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise ». L'objectif essentiel en droit comptable français est donc l'image fidèle, sachant que l'on parle d'**une** image fidèle, ce qui sous-entend qu'il peut exister plusieurs images fidèles, et que l'on retienne celle qui associe le mieux régularité et fidélité. Ces objectifs étant fixés, il en découle un certain nombre de principes qui s'appliquent à tout comptable (Langlois, Friederich, Burlaud, 2001 et Obert, 2003), et que nous rappelons en annexe I-1.

Nous notons que la réglementation comptable française ne parle pas explicitement des qualités requises de l'information comptable, et que ces qualités découlent implicitement des principes énoncés.

### ***1.2.1.3. Les normes américaines : l'utilisateur au centre des préoccupations***

Aux Etats-Unis, les organismes professionnels constituent la source principale de normalisation comptable avec notamment les travaux de l'American Institute of Certified Public Accountant, et du Financial Accounting Standards Board (FASB). L'organe de surveillance et de contrôle est la SEC, équivalent de l'AMF en France. Les principes comptables fondamentaux américains sont formulés par le cadre conceptuel du FASB, composé de sept normes de concept appelées SFAC dont les deux premiers traitent de la qualité attendue (statements of financial accounting concepts), la 8<sup>ème</sup> norme définissant les principes comptables généralement admis (GAAP). Ces principes sont exposés en annexe I-2.

Ils placent l'utilisateur au centre des préoccupations du législateur, puisque les qualités attendues sont définies au regard des besoins des utilisateurs présumés de la comptabilité, et du gain en terme d'utilité, par rapport au coût d'obtention.

Il est à noter que le concept d'image fidèle n'est pas expressément formulé dans le cadre conceptuel du FASB.

#### ***1.2.1.4. Les normes internationales : synthèse des principes évoqués par la France et les Etats-Unis avec une forte influence des normes américaines***

L'origine des normes internationales se trouve aux Etats-Unis : la comptabilité américaine sous l'impulsion de la SEC, est d'abord financière, elle doit aider au fonctionnement des marchés. En réaction à la tutelle de la SEC, les grands cabinets comptables américains contribuèrent avec d'autres pays européens à la création à Londres en 1973 d'un organisme international, l'IASC (International Accounting Standards Committee) dont le rôle devait être de mettre en forme des standards de base (les IAS) qui seraient acceptés dans le monde entier.

La nécessité de parler le même langage s'est fait jour à ce moment là, mais il faudra encore plus de vingt ans pour en voir la concrétisation dans les organisations : actuellement le problème des normes internationales a pris le devant de la scène, et malgré une certaine résistance des Etats-Unis qui voient d'un mauvais œil la normalisation leur échapper, un tournant important a eu lieu en 2000 : officialisé par une directive européenne en 2002, la Commission Européenne a indiqué l'obligation pour les entreprises européennes cotées d'appliquer les normes IAS à partir de 2005. Parallèlement, l'IASC change de nom et devient l'IASB (International Accounting Standards Board) ce qui peut paraître anecdotique, mais n'est pas sans importance en réalité : il ne s'agit plus seulement d'un organe consultatif, mais d'un organisme décisionnel.

Le cadre conceptuel de l'IASB rappelle que les états financiers ont pour objectif de fournir une information sur la situation financière de l'entreprise, la performance et l'évolution dans la situation financière de l'entité. Il est précisé dans le cadre conceptuel que ces états s'adressent à sept catégories d'utilisateurs, mais il n'est pas prévu des aménagements en fonction des catégories d'utilisateurs, et la catégorie des investisseurs, donc des apporteurs de capitaux, a été classée en premier dans le cadre conceptuel : ce qui sous-entend que ce sont à leurs besoins que l'IASB a voulu répondre en premier lieu. Le cadre conceptuel précise enfin que la comptabilité doit être une comptabilité d'engagement, donc c'est le fait générateur du produit ou de la charge qui détermine la comptabilisation ; il précise également que les états financiers doivent être préparés dans l'hypothèse de continuité d'exploitation.

Les normes définissent ensuite des caractéristiques qualitatives, présentées en annexe I-3, qui sont classées selon le degré d'importance. Partant de deux caractéristiques fondamentales, l'image fidèle et la prééminence de la substance sur la forme, elles présentent ensuite les caractéristiques de base pour atteindre ces qualités fondamentales : l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité.

Nous notons que les normes internationales sont celles qui sont les plus complètes en matière d'attentes sur la qualité de l'information comptable. Elles reprennent l'ensemble des qualités énoncées par les réglementations française et américaine, à l'exception du principe du coût historique.

### **1.2.2. Choix et hiérarchie des critères de qualité de l'information comptable : synthèse des qualités attendues par les normes et des résultats des études précédentes**

#### *1.2.2.1. Synthèse des qualités attendues par les normes comptables*

Face à cette complexité de la qualité de l'information comptable, les chercheurs se sont intéressés aux critères permettant de qualifier l'information comptable. Ces recherches peuvent être classées en deux groupes : étude de l'un des critères de qualité, ou étude des relations ou de la hiérarchie pouvant exister entre ces différents critères.

Avant de résumer l'apport des travaux antérieurs, le tableau présenté en annexe I-4 synthétise les différentes qualités attendues dans les normes françaises, américaines et internationales. Ce tableau présente les qualités par ordre d'importance pour les normes internationales, car nous considérons qu'en 2005 et en Europe, elles sont déterminantes de la qualité attendue des informations comptables. Les étoiles de la dernière colonne indiquent si cette qualité est mentionnée expressément ou induite par un système (\*), deux systèmes (\*\*), ou trois systèmes de normes (\*\*\*)

L'observation de ce tableau nous permet les commentaires suivants :

- Il existe une différence fondamentale d'objectif entre la comptabilité française, d'une part, les normes américaines et internationales d'autre part, la première privilégiant la vision patrimoniale et juridique, les secondes privilégiant le concept d'utilité.

- Les qualités qui sont citées ou induites par les trois systèmes de normes sont : l'image fidèle, la prudence, la neutralité, l'importance relative, la pertinence, la fiabilité, la comparabilité, la continuité de l'activité, la régularité, la sincérité, la permanence des méthodes. Elles doivent donc être considérées comme les qualités essentielles. Ce sont donc les qualités que nous retiendrons. Seule la qualité de prudence est à réétudier, car elle n'est pas privilégiée par les normes internationales, et elle nous paraît contradictoire avec le principe d'image fidèle.
- Les qualités qui sont citées ou induites par deux des trois systèmes de normes sont : l'exhaustivité, la non compensation, l'intelligibilité, l'utilisation des coûts historiques, l'indépendance des exercices, le concept d'entité. Nous retiendrons pour notre part les qualités d'exhaustivité et d'intelligibilité comme des qualités essentielles, pour le propos qui est le nôtre, les autres qualités relevant plutôt de règles imposées par la doctrine comptable, et ne relevant pas de qualités au sens où nous l'entendons ici.
- Les qualités mentionnées par un seul système de normes nous paraissent être d'importance moindre, sauf la prééminence de la substance sur la forme, pendant des coûts historiques, dont nous reparlerons.

Cependant, si cette comparaison nous permet de retenir les qualités fondamentales, elle ne nous autorise pas à évaluer l'atteinte de la qualité, ni à identifier les liens ou la hiérarchie existants entre les différentes qualités, ce à quoi se sont attachés les chercheurs.

#### ***1.2.2.2. Synthèse des recherches menées pour mesurer et hiérarchiser les différents critères de qualité***

Par rapport à ces qualités identifiées par les normes comptables, l'apport des travaux de recherche a été dans un premier temps de proposer des mesures de cette qualité, à partir de listes d'items, afin d'évaluer l'information comptable. Ainsi, Chow et Wong-Boren (1987) se sont intéressés à la diffusion d'informations, plus particulièrement d'informations non obligatoires, en fonction des attentes d'utilisateurs professionnels (évaluation de la pertinence). Cooke (1989, 1992), Zhou (1997) et Depoers (1999) ont cherché à évaluer l'étendue de l'information diffusée (évaluation de la quantité). Copeland et Fredericks (1968) et Bradbury (1992a) ont étudié le détail avec lequel une information spécifique est diffusée (évaluation de l'exhaustivité). Enfin Raffournier (1995) et Ahmed et Nicholls

(1994) se sont penchés sur la diffusion d'informations en fonction de sa conformité avec les dispositions nationales, européennes, internationales (évaluation de la régularité). Mais ces recherches, étudiant chaque critère isolément, ne permettent pas d'identifier la hiérarchie entre les critères, ni les liens éventuels entre eux.

De nouveaux travaux ont été effectués afin d'établir des relations ou une hiérarchie entre les différents critères de qualité. Ainsi, en 1974, Morton a étudié les relations entre pertinence, intelligibilité et prise de décision. S'il n'a pas pu démontrer le sens de la causalité, il a cependant mis en évidence l'existence de forte corrélation entre pertinence et intelligibilité, entre pertinence perçue et l'influence de l'information sur la prise de décision, entre intelligibilité perçue et l'influence de l'information sur la prise de décision. Toutefois, ces relations ont été mises en évidence sur la base de perception d'un groupe d'utilisateurs, non pas sur la mesure effective d'un impact sur la décision.

En 1985, Vickrey, à partir d'une critique de la classification du FASB, a proposé sa propre définition de la qualité d'un système d'informations comptables. Ainsi, il indique que l'utilité de l'information est déterminante dans le type d'informations que l'utilisateur recherche, elle est considérée comme la qualité supérieure, découlant directement de la pertinence de l'information, la pertinence étant elle-même liée à la possibilité de sélectionner des décisions (donc de faire des choix), d'aider à la prévision, tout cela sous contrainte de coût. En amont de la hiérarchie, on trouve le critère de fiabilité : avant d'être pertinente et utile, une information doit d'abord être fiable. Deux contraintes conditionnent le modèle : la représentation fidèle et l'intelligibilité. Cette dernière n'est plus une qualité intrinsèque, mais une condition sine qua non de la pertinence et donc de l'utilité.

En 1998, Michaïlesco définit sa vision de la qualité de l'information comptable dans le contexte français : la valeur (synonyme de pertinence dans le contexte anglo-saxon), caractéristique qualitative nécessaire, la sincérité (synonyme de la fiabilité dans le contexte anglo-saxon), caractéristique qualitative supérieure, l'intelligibilité, caractéristique qualitative limitative.

En 2000, Evraert, s'interrogeant sur le lien entre la confiance et la qualité comptable, établit une hiérarchie des critères de reporting, à partir des principes fondamentaux édictés par le FASB, dans laquelle il montre clairement que les utilisateurs, au sommet de la pyramide, définissent l'information dont ils ont besoin, celle-ci devant leur être utile sous

contrainte d'intelligibilité et de valeur supérieure à son coût. Pour lui, les deux paramètres fondamentaux pour reconnaître et évaluer les documents comptables sont la pertinence et la fiabilité. La pertinence désigne la valeur d'usage, qui change en conséquence avec l'utilisateur, et la fiabilité garantit l'absence d'anomalie ou d'erreur. Il détermine ensuite des caractéristiques qualitatives primaires de ces deux paramètres fondamentaux : « Les caractéristiques primaires sont les caractéristiques principales. Un doute sur elle et l'utilité de l'information comptable est compromise » (Evrart, 2000). Ainsi, la pertinence permet d'influencer la décision (valeur de prévision et de contrôle, sous format adapté), mais encore faut-il que l'information soit fiable et objective, c'est-à-dire qu'elle saisisse « l'essence économique du phénomène », et qu'elle soit « identifiable, susceptible d'être mesurée, et neutre » (Evrart, 2000). Des qualités secondaires complètent ces qualités primaires : l'absence de certaines propriétés, comme la comparabilité ou l'intelligibilité, réduisent l'utilité de l'information. Enfin, il existe des contraintes qui limitent la pertinence et la fiabilité, comme le coût de l'information et les délais pour l'obtenir.

Ce modèle, qui a le mérite de hiérarchiser et d'ordonner les attributs, présente cependant, à notre avis, plusieurs imperfections :

- la pertinence et la fiabilité sont placées sur le même plan. Or si la première dépend de l'utilisateur, la seconde dépend du producteur de l'information, même si cette production doit être envisagée sous contrainte de pertinence pour l'utilisateur. Il faut donc faire apparaître, dans cette hiérarchie des propriétés, l'émetteur, responsable de la fiabilité, et le récepteur, qui juge de la pertinence. Entre ces deux propriétés, il est indispensable de figurer la qualité d'accessibilité : en effet, une information fiable mais non transmise ne pourra pas être pertinente.
- Ce modèle présente comme une propriété de l'information fiable la qualité de représentativité économique, et en ceci est en accord avec la définition de la fiabilité par les normes internationales et avec les normes américaines qui n'expriment pas la qualité d'image fidèle. Or Evraert indique lui-même que « les influences combinées du droit et de la fiscalité contrarient parfois le processus, toujours soumis à révision, d'élaboration d'états financiers pertinents et fiables ». Ainsi, une comptabilité peut être régulière et sincère, c'est-à-dire exempte de biais ou d'erreurs, mais ne pas fournir une image satisfaisante de la réalité. Cette image dépend en effet de la perception du producteur de l'information, et est donc

subjective. Il nous semble donc qu'il faille distinguer, dans la hiérarchie des critères, la notion de fiabilité, qualité objective, et la notion de représentativité, qualité plus subjective.

- Certaines propriétés des qualités primaires nous semblent manquer ou être mal placées : la qualité d'exhaustivité nous paraît plutôt augmenter la représentativité que la fiabilité ; la prudence et la substance économique étant antinomiques, il nous semble qu'il faille privilégier l'une ou l'autre ; la qualité de régularité, c'est-à-dire la conformité aux principes comptables, nous paraît relever également d'une propriété de la fiabilité.

### **1.2.3. Conséquences pour notre objet de recherche : notre vision de la qualité de l'information pour l'actionnaire.**

Pour notre part, notre problématique est d'étudier la qualité de l'information transmise par le dirigeant à l'actionnaire, au sein des entreprises cotées européennes, qui sont donc soumises à la normalisation internationale. Nous retiendrons, en ce qui nous concerne, la hiérarchie présentée en figure 2.

Plaçons-nous tout d'abord du côté de l'émetteur. Le dirigeant est donc amené à collecter, rassembler, mettre en forme une information dont la qualité première sera d'être **représentative de la réalité économique de son entreprise**. Le concept de représentativité, énoncé par la sémiotique, peut être assimilé dans le vocabulaire comptable à celui d'image fidèle. Nous prétendons que la qualité d'image fidèle est la première qualité de premier rang dans le processus de communication vers l'actionnaire. Nous pensons que les qualités d'exhaustivité et d'importance relative sont des qualités de second rang qui viennent augmenter la qualité d'image fidèle (flèche  $\pm \rightarrow$  sur la figure 2). Nous retiendrons pour notre part l'idée que la prééminence de la substance sur la forme est un principe qui respecte mieux la réalité économique que l'utilisation des coûts historiques. Cette qualité, retenue uniquement par les normes internationales, sera une autre qualité de second rang de l'image fidèle. A l'instar des normes internationales, nous ne retiendrons pas le principe de prudence, pourtant cher à la doctrine française, car il nous paraît contraire à la notion d'image fidèle. La contrainte de la représentativité (flèche  $\implies$  sur la figure 2) demeure le coût, entre une information très détaillée qui serait exhaustive, et une information trop agrégée qui ne respecterait pas le critère de l'importance relative. Il

existe également une contrainte de temps, entre une information très représentative obtenue tardivement et une information moins représentative obtenue rapidement.

Lorsqu'une information représentative aura été constituée au sein de l'entreprise, il faut ensuite qu'elle soit **fiable**. Ceci sous-entend, ainsi que le définit la normalisation, qu'elle est exempte de biais ou d'erreurs. Cette seconde qualité de premier rang est augmentée par les qualités secondaires de régularité (utilisation des règles), de sincérité (obligation de résultat et non plus de moyen) et de neutralité (le dirigeant ne cherche pas à obtenir un résultat). Il existe également une contrainte de coût et de temps, entre une information très fiable mais obtenue dans un délai long, et une information moins fiable obtenue rapidement. Enfin, cette information fiable doit rester représentative, c'est-à-dire que l'utilisation de règles ne doit pas se faire au détriment de la représentativité. Par ailleurs, une information représentative doit être fiable, il y a donc lien d'interdépendance entre représentativité et fiabilité (flèche  $\longleftrightarrow$  sur la figure 2).

Plaçons-nous maintenant du côté du récepteur. L'actionnaire qui reçoit une information doit pouvoir l'utiliser dans le cadre de ses propres décisions. La qualité première de premier rang de l'information pour l'actionnaire est donc la **pertinence**, l'information doit être appropriée aux besoins de l'actionnaire. Si elle est pertinente, alors elle sera utile, **l'utilité** est donc la qualité supérieure de l'information pour l'actionnaire. En ce sens, nous rejoignons Vickrey (1985) et Evraert (2000). Comme Vickrey (1985), nous prétendons que l'intelligibilité est une qualité de second rang indispensable à la pertinence, au sens où une information non intelligible pour l'actionnaire n'est pas pertinente. L'intelligibilité dépend, ainsi que l'indiquait Evraert, à la fois de l'émetteur, responsable du format, et du récepteur, qui doit être compétent. Le critère de comparabilité, à laquelle nous associons tout comme Evraert la qualité de permanence des méthodes, est une qualité de second rang qui augmente la pertinence de l'information. Enfin, pour que l'information soit pertinente, il faut qu'elle soit représentative de la réalité de l'entreprise, et fiable, ce qui suppose que représentativité, fiabilité et pertinence sont en liaison d'interdépendance.

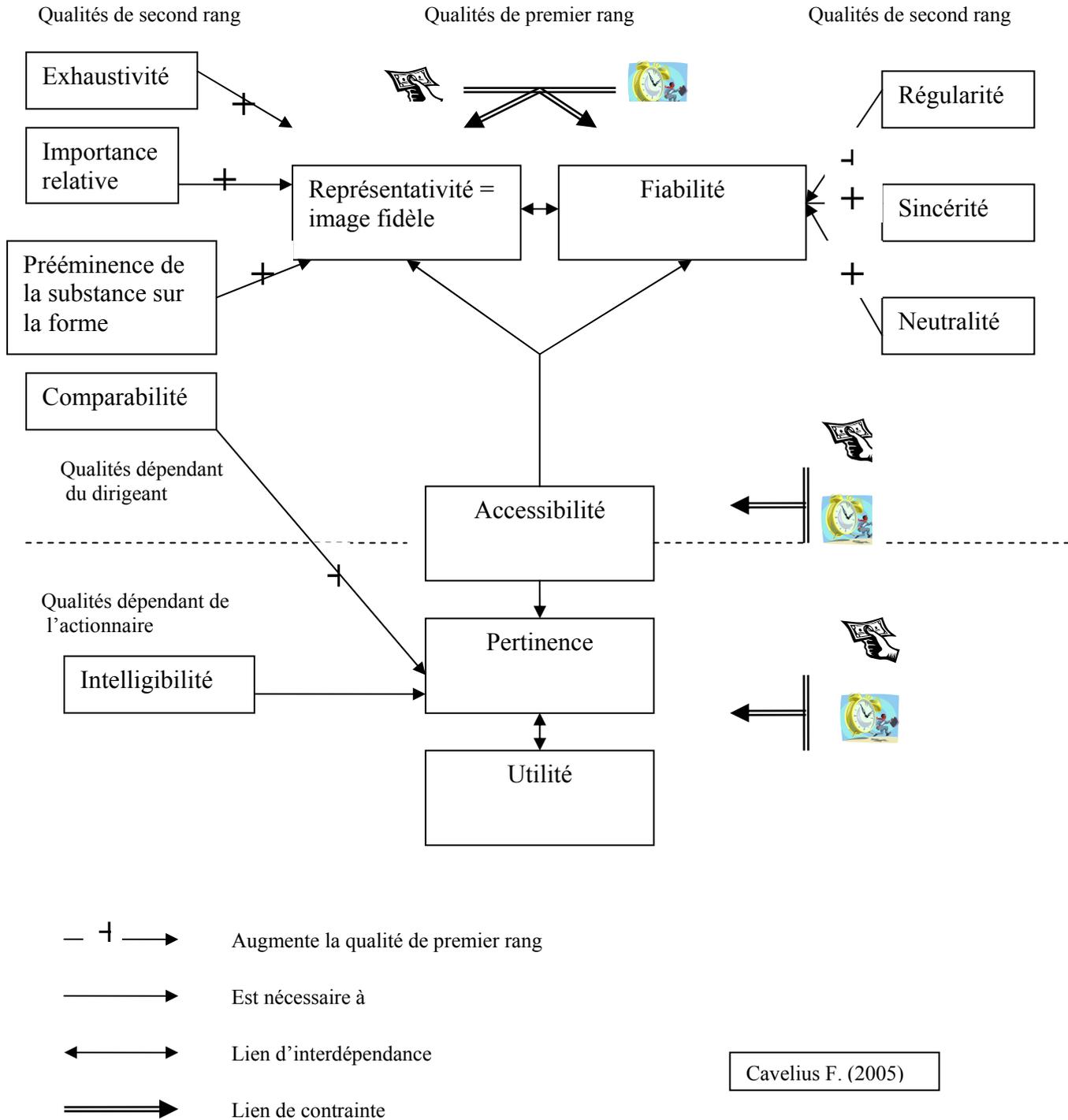
Comment s'effectue le lien entre dirigeant et actionnaire ? La théorie de la communication nous a enseigné que l'information est le lien entre l'émetteur et le récepteur, sur l'axe de la communication. De même, l'information qui nous intéresse est insérée dans un processus de communication, il faut donc qu'elle soit **accessible** à l'actionnaire. Ceci suppose d'une part, que le dirigeant la transmette (donc qu'elle soit disponible au sein de l'entreprise et

que le dirigeant soit prêt à la diffuser), d'autre part que l'actionnaire puisse y avoir accès sans trop d'efforts. La qualité d'accessibilité est une qualité de premier rang intermédiaire entre la fiabilité et la représentativité, d'une part, la pertinence d'autre part. Elle sera contrainte par l'équilibre entre le gain lié à l'obtention de l'information et le coût pour l'obtenir. Elle sera également contrainte par la rapidité de transmission de cette information.

Nous prétendons donc que les qualités de premier rang sont reliées par des liens d'interdépendance, leur puissance étant augmentée par les qualités de second rang, et elles sont contraintes par des contraintes de coûts et de temps. En tout état de cause, la qualité d'utilité est la qualité supérieure de l'information pour l'actionnaire, car c'est elle qui détermine les informations nécessaires à l'actionnaire.

Enfin toutes les qualités citées par les normes et omises dans ce modèle relèvent plutôt de postulat (comme la continuité de l'exploitation) ou de règles (comme l'indépendance des exercices ou le principe de non compensation) que de qualités au sens où nous l'entendons dans cette étude.

**Figure 2 : Interdépendance des critères de qualité de l'information comptable dans le processus de communication du dirigeant vers l'actionnaire**



Ayant ainsi précisé la notion de qualité dans le processus de communication du dirigeant vers l'actionnaire, nous avons mis en évidence la supériorité du critère d'utilité sur tous les autres. L'information utile est donc celle qui permet de faire des choix. Si l'information comptable telle que nous venons de l'évoquer permet la mesure de la création de valeur actionnariale, ses caractéristiques intrinsèques engendrent un certain nombre d'inconvénients en matière d'atteinte du critère d'utilité : elle donne une information passée, donc a posteriori de l'action, elle fournit une image globale de l'entreprise, donc sans distinction d'activités ou de produits permettant d'expliquer ou de comprendre les choix stratégiques, elle fournit des informations exclusivement financières, ce qui n'aide pas forcément à comprendre les orientations stratégiques de l'entreprise et ses facteurs clés de succès. Or, ainsi que le soulignent Bushman et Smith (2001), « **les recherches en management accounting, c'est-à-dire en comptabilité de gestion ou comptabilité interne de l'entreprise, sont focalisées sur l'utilisation de cette information pour faciliter la prise de décision et le contrôle. Ainsi, la recherche en matière de contrôle de gestion comme en matière de gouvernance se focalisent sur l'utilisation de l'information comptable dans un but de contrôle. [...] En dépit de la distinction entre reporting interne et externe, il y a vraisemblablement une relation positive entre l'information de gestion reportée en interne et l'information financière reportée en externe. [...] Ainsi les systèmes de contrôle de gestion représentent une variable potentiellement importante qui est omise bien que corrélée.** » Nous avons tout lieu de penser que nous devons nous intéresser à cette information interne dans le but d'atteindre ou d'accroître l'utilité de l'information comptable pour l'actionnaire.

### **1.3 LA LEGITIMITE DE LA TRANSMISSION DE L'INFORMATION DE GESTION A L'ACTIONNAIRE EU EGARD AUX QUALITES PRECEDEMMENT DEFINIES : PROBLEMATIQUE ET OBJECTIFS POURSUIVIS**

La comptabilité financière, image fidèle de l'entreprise, a donc été créée à des fins de communication externe. Il est donc normal de retrouver, ainsi que nous l'avons développé, au sein de sa réglementation, les qualités attendues pour espérer contenter les utilisateurs de cette information. Mais notre objet de recherche, est, rappelons-le, de déterminer l'apport que pourrait avoir la diffusion d'une information au départ à vocation

interne. Après avoir défini plus précisément cette information interne, et ses liens avec l'information comptable, nous indiquerons en quoi il nous paraît légitime d'envisager sa diffusion à l'actionnaire (1.3.1). Ceci nous conduira directement à préciser notre problématique et nos objectifs de recherche (1.3.2).

### **1.3.1. De l'information comptable à l'information de gestion.**

#### ***1.3.1.1. Information, décision, action : la comptabilité de gestion (management accounting), fondement du contrôle de gestion***

La comptabilité générale telle qu'envisagée précédemment ne permet pas, de par sa globalité, de comprendre la formation du résultat et d'évaluer la performance de l'entreprise. Dès lors est apparu le besoin de séparer les activités et les responsabilités auxquelles imputer sa formation et ses variations. C'est l'objectif de la comptabilité de gestion.

Plus généralement, et pour reprendre les propos de Lorino (2001), « les principaux usages d'une comptabilité de gestion sont : la gestion opérationnelle des coûts [...], le pilotage des centres de responsabilités [...] : on cherche à rapporter les éléments de dépenses réelles comptabilisés aux centres de responsabilités de manière à pouvoir comparer la prévision à la réalisation [...], le pilotage stratégique des coûts de revient et des marges des produits, pour la gestion de portefeuille (lancement de nouveaux produits, abandons), les analyses « faire ou acheter », la fixation des prix de vente, l'estimation des coûts futurs des nouveaux produits en développement. Le même type de pilotage stratégique des coûts de revient et des marges peut s'appliquer à d'autres axes que les produits (marchés, clients, projets, technologies...). [...]. Les coûts de revient des produits répondent aussi à des obligations comptables et réglementaires (valorisation comptable des stocks [...]) ».

Il est important ici de bien comprendre que la comptabilité de gestion est en principe coproduite avec la comptabilité générale : en effet, toute transaction, enregistrée dans un système d'informations qui comprend une comptabilité générale et une comptabilité de gestion, sera enregistrée une seule fois, d'une part par nature de charges, c'est la comptabilité générale, d'autre part par destination analytique, c'est la comptabilité de gestion. Il s'agit finalement de la même information présentée selon des critères de tri différents.

Il existe cependant des sources d'écarts entre les deux systèmes, qui peuvent être de deux ordres. Certaines charges sont non incorporables, c'est-à-dire existant en comptabilité générale mais pas en comptabilité de gestion, par exemple lorsque l'on considère que ces charges ne reflètent pas correctement les événements économiques mais sont des charges obligatoires de par la législation comptable ; on peut alors décider de ne les imputer qu'en comptabilité générale (par exemple dotation aux amortissements des frais de premier établissement). Le cas contraire peut exister : les charges peuvent être supplétives, elles n'existent pas en comptabilité générale, car non réglementaires, mais on peut choisir de les créer en gestion car elles sont utiles à la représentation économique (par exemple calcul d'une rémunération fictive de l'exploitant individuel) ; enfin, la comptabilité de gestion a la possibilité d'intégrer des charges dites d'abonnement ou des dépenses engagées mais non encore comptabilisées pour pallier les retards d'enregistrements comptables. Toutes ses sources d'écarts doivent cependant être en permanence expliquées, le contrôle de la cohérence entre comptabilité analytique et comptabilité générale permettant d'attester de la régularité des informations de gestion.

Toute information de gestion est donc une information de décision qui elle-même doit servir à l'action, donc au pilotage. Par décision, il faut entendre « faire des choix », ce qui sous-entend que le pilotage n'est pas l'œuvre d'un seul, le décideur, mais bien une œuvre collective de l'organisation. En réalité, la comptabilité de gestion n'est qu'une partie d'un ensemble plus grand, le contrôle de gestion (ou management control).

#### ***1.3.1.2. Objectifs et finalités d'un système de contrôle de gestion : définition de l'information de gestion***

D'après Bouquin (1998), les objectifs du contrôle de gestion, terme qui a été défini en introduction, peuvent être analysés en fonction de deux logiques différentes :

- La logique de la performance financière : réaliser la rentabilité souhaitée par les actionnaires avec le chiffre d'affaires et la part de marché qui préservent la pérennité de l'entreprise. Cette logique est l'affaire des dirigeants et de leurs contrôleurs de gestion. C'est à ce niveau que se fera l'interaction entre contrôle et stratégie.
- La logique de la performance technico-économique : il s'agit d'observer directement les processus techniques avec des indicateurs physiques appropriés.

Ces processus techniques sont en effet la source de la performance d'aujourd'hui par la bonne maîtrise des facteurs clés de succès sur lesquels repose la stratégie dans un domaine d'activité donné : qualité, coût, délais. De la bonne gestion de ce niveau dépend la performance financière de demain (consolidation de ressources non immédiatement rentabilisées mais dont dépendra la compétitivité future, comme la capacité d'innovation, l'image de marque, le savoir-faire technique, la réactivité, la capacité d'anticipation). Cette logique est l'affaire des dirigeants d'unités et des contrôleurs de terrains (usines, unités commerciales, et opérationnelles).

Anthony (1965) distingue de fait trois niveaux de contrôle :

- le contrôle stratégique, qui est formé des processus et systèmes qui permettent à la direction d'arrêter et d'ajuster les choix des missions, métiers, domaines d'activités et facteurs clés de succès, c'est-à-dire les facteurs qui lui permettront d'atteindre ses objectifs.
- Le contrôle de gestion, qui est formé des processus et systèmes qui permettent aux dirigeants d'avoir l'assurance que les choix stratégiques et les actions courantes seront, sont et ont été cohérents, notamment grâce au contrôle d'exécution
- Le contrôle d'exécution ou opérationnel, qui est formé des processus et des systèmes conçus pour garantir aux responsables que les actions qui relèvent de leur autorité seront, sont et ont été mises en œuvre conformément aux finalités confiées, tout en dispensant ces responsables de piloter directement ces actions.

Bouquin (1998) identifie par ailleurs le contrôle de gestion comme un processus comprenant trois phases bien distinctes qui correspondent à des questions ou tâches :

- la phase de finalisation : quels objectifs ? quelles ressources ? Comment employer au mieux ces ressources ? Comment évaluer les résultats ? Cette phase correspond à la phase de décision.
- la phase de pilotage : pendant l'action, quelles corrections mettre en place si nécessaire pour réorienter le déroulement en fonction des finalités choisies ?
- la phase de post-évaluation : quelle mesure des résultats ? quelle efficacité ? quelle efficacité ?

Chaque niveau de contrôle peut finaliser, piloter ou post-évaluer, sachant que la fonction première du contrôle stratégique sera de finaliser tandis que la fonction première du contrôle d'exécution sera de piloter, le contrôle de gestion étant quant à lui charnière entre la stratégie et le quotidien. Concrètement, par abus de langage, le contrôle de gestion est en fait dans les entreprises ce que Bouquin appelle le contrôle organisationnel, et recouvre donc l'ensemble des modes de contrôle au service des dirigeants, y compris le contrôle interne, que la profession comptable a pour coutume de désigner abusivement comme le système des sécurités des processus comptables et de protection du patrimoine. Dans la suite de notre étude, le terme contrôle de gestion recouvrira donc l'ensemble des trois fonctions, stratégie, gestion, et opération, ainsi que la notion comptable de contrôle interne.

Les missions du contrôle de gestion peuvent donc s'analyser, d'une part comme déclinaison de la stratégie, d'autre part comme outil de pilotage. Par ailleurs, pour fonctionner, le contrôle de gestion a besoin d'outils et d'informations, on parlera d'instrumentation de gestion. Finalement, pour qualifier tout cet ensemble, il est logique de parler de système d'informations du contrôle de gestion.

Au terme de ce paragraphe, il apparaît qu'il existe au sein des organisations deux types d'informations bien distinctes (bien que corrélées) : l'information image fidèle de la comptabilité générale ou financière, information que l'on a tenté de codifier, destinée à communiquer avec les partenaires extérieurs, et l'information aide à la décision et au pilotage du système de contrôle de gestion, que nous appellerons désormais information de gestion, non encadrée par des règles officielles de calcul, destinée aux acteurs internes de l'organisation. La dichotomie est tellement nette que la littérature anglosaxonne en la matière sépare nettement la recherche en financial accounting et la recherche en management accounting. Pourtant, l'une comme l'autre sont censées être le reflet du résultat de l'entreprise, elles ne sont donc a priori pas contradictoires. Au contraire, de par son contenu, la comptabilité de gestion, et a fortiori le contrôle de gestion, paraît fournir des informations complémentaires ou différentes de celles de la comptabilité générale, qui peuvent donc intéresser aussi les partenaires extérieurs, au premier rang desquels les actionnaires.

**L'information de gestion, tout comme l'indique Chenhall (2003), doit donc être comprise dans son acception d'un champ large d'informations, qui comprend les informations permettant de mesurer la génération de cash flow, la comptabilité de gestion ou comptabilité par destination, les informations qualitatives permettant le pilotage stratégique, les indicateurs physiques permettant le pilotage opérationnel, les informations externes sur les clients, les concurrents, les marchés, les informations prévisionnelles.**

### **1.3.2. Problématique et objectifs poursuivis.**

Notre problématique de départ était ainsi formulée : l'information de gestion, si elle répond aux besoins des actionnaires, et si elle leur est diffusée, améliore-t-elle la transparence des relations dirigeants actionnaires ? Notre connaissance du terrain nous avait déjà permis de restreindre cette question générale de la transparence à la question de l'amélioration, d'une part de la connaissance de l'entreprise, grâce à l'information de gestion, d'autre part de l'utilité de cette même information pour l'actionnaire.

Au terme de cette section précisant notre objet de recherche, grâce à l'exploration de différents champs scientifiques, nous avons pu mettre en évidence que le principe de transparence consistait en réalité à s'interroger sur le processus de communication d'informations entre dirigeant et actionnaire, et plus précisément sur l'amélioration de la qualité de ce processus. Cette qualité s'apprécie en terme de représentation de la réalité par l'information, de perception de cette réalité par le dirigeant, de transmission de l'information du dirigeant vers l'actionnaire, d'interprétation et d'appropriation de l'information par l'actionnaire. Des difficultés sur l'une ou plusieurs de ces dimensions vont empêcher l'actionnaire d'avoir accès à l'information la plus complète et la plus parfaite possible, ce qui sera source de dysfonctionnements pour l'économie en général, pour les organisations en particulier.

Notre questionnement consiste à introduire l'information de gestion dans ce processus, et à confirmer son apport dans l'amélioration de la qualité de la communication entre dirigeant et actionnaire. Cet apport se situe ainsi à deux niveaux :

Au niveau de la production de l'information de gestion dans l'entreprise : il s'agit de **confirmer et de mesurer les qualités de fiabilité, de représentativité et de pertinence de l'information de gestion**, en proposant un outil de mesure de cette qualité : ce sera notre premier objectif, dont nous développerons les aspects théoriques au chapitre 2.

Au niveau de la transmission et de la réception de l'information de gestion vers l'actionnaire : il s'agit **d'expliquer le bien-fondé de l'accessibilité de cette information à l'actionnaire, et des conditions de sa diffusion** : volonté ou non du dirigeant de transmettre l'information, volonté de l'actionnaire de posséder cette information ; il s'agit de **confirmer les qualités de pertinence et d'utilité** de l'information reçue par l'actionnaire dans le cadre de ses propres choix et décisions, à travers l'étude de ses réactions et de son interprétation de l'information reçue. Il nous faudra alors proposer une mesure de la qualité de la diffusion de cette information : ce sera notre deuxième objectif, dont nous développerons les aspects théoriques au chapitre 3.

Nous confirmons donc l'intérêt de la question initiale. Mais avant de poursuivre notre exploration théorique, les objectifs ayant été précisés, afin que nous puissions les atteindre grâce au choix d'une méthodologie adaptée, il nous faut présenter notre positionnement épistémologique, dont dépendra en partie le choix de notre méthodologie. Nous présentons ces deux aspects dans la prochaine section.

## **2. SECTION 2. FONDEMENTS EPISTEMOLOGIQUES DE LA RECHERCHE ET CONSEQUENCES EN MATIERE DE CHOIX METHODOLOGIQUES**

---

Une réflexion sur l'épistémologie, étude critique des sciences, destinée à déterminer leur origine logique, leur valeur et leur portée, s'impose à tout chercheur qui veut asseoir la validité et la légitimité de sa recherche. Ainsi, dans cette quête de la connaissance, le chercheur est supposé répondre à trois questions : quelle est la nature de la connaissance

produite, autrement dit, quelle est la nature de la réalité appréhendée, est-ce une réalité objective, un état de faits, ou s'agit-il d'une réalité possible parmi d'autres? Comment la connaissance est-elle engendrée, autrement dit, quel est le chemin emprunté pour engendrer cette connaissance, s'agit-il d'expliquer, de comprendre, de construire ? Enfin, quels sont la valeur et le statut de la connaissance, s'agit-il d'une connaissance scientifique ou non, vérifiable ou réfutable, empathique, adéquate, quels critères utilisés pour valider la connaissance produite ?

Traditionnellement, la réponse à ces trois questions dépend du paradigme choisi par le chercheur.

Le paradigme positiviste, synthétisé par Comte (1995,1844), revendique un positionnement réaliste par rapport à l'objet qu'il étudie. L'objet, considéré comme un ensemble clos d'éléments matériels, parfaitement séparé et indépendant du sujet observant, peut être connu grâce à une observation assistée par une logique déductive. L'hypothèse posée est par conséquent déterministe, et cherche à expliquer l'état de la réalité, qui est considérée comme une observation objective des faits. L'explication de la nature sera donc considérée comme rationnelle.

Les paradigmes interprétativiste et constructiviste adoptent au contraire un positionnement relativiste. Pour eux, il y a interaction entre l'objet à connaître et le sujet connaissant, en ce sens que « si l'objet m'instruit, il me modifie » mais aussi que « la méditation de l'objet par le sujet prend toujours la forme du projet », à savoir le projet poursuivi par le sujet, (Bachelard, 1934, cité par Le Moigne, 1993). Il est alors impossible d'atteindre l'essence de l'objet, voire cette essence n'existe pas, l'hypothèse posée est par conséquent intentionnaliste. L'interprétativisme cherche à comprendre l'état de la réalité qu'il observe, cette observation étant par essence subjective, le constructivisme cherche à construire une réalité, propre au contexte donné. « Rien ne va de soi. Rien n'est donné. Tout est construit. » (Bachelard, 1934). La logique scientifique est alors non plus la déduction mais l'induction grâce à l'expérimentation.

Ces trois cadres de références impliquent une posture différente du chercheur sur la nature de la connaissance étudiée, sur le chemin de la connaissance emprunté, sur les critères choisis pour valider la connaissance produite.

En général, la formulation de la question de recherche présuppose le choix d'un schéma intellectuel et l'assise de la validité et de la légitimité de la recherche appellera des réponses différentes en fonction du paradigme choisi. Mais en réalité, si l'on suit Koenig (1993), cité par Perret et Séville (2003), dans l'ouvrage collectif de Thiétart (2003), une approche multi-paradigmes est possible, et même souhaitable pour mieux faire progresser la compréhension de la réalité du phénomène étudié. Ainsi, Koenig souligne l'intérêt pour le chercheur de « disposer d'une variété d'approches qui, chacune à leur manière, sont en mesure de rendre compte de certains aspects des réalités complexes auxquelles s'intéressent les sciences de l'organisation » (Koenig, 1993). Dans le cadre de cette recherche, bien que la question soulevée s'inscrive dans une perspective positiviste, nous n'adoptons pas une posture radicalement positiviste dans notre préhension de la réalité et dans la nature du lien qui nous unit à notre objet (2.1). Par ailleurs, si la finalité de la recherche est un objectif que l'on peut qualifier de positiviste, à savoir apporter une réponse à une question, nous verrons que certaines étapes nécessiteront de revenir à une démarche constructiviste, tandis que l'approfondissement de la compréhension du phénomène étudié nous conduira à adopter une démarche interprétativiste. (2.2). Enfin, nos choix méthodologiques résulteront à la fois des objectifs poursuivis et de la posture épistémologique précédemment adoptée (2.3).

## **2.1 LA NATURE DE LA CONNAISSANCE PRODUITE : UN AMENAGEMENT DES PARADIGMES**

### **2.1.1. Opposition entre les trois postures quant à la nature de la connaissance produite**

Le positivisme suggère l'objectivité de la connaissance produite. La réalité existe indépendamment du sujet qui l'observe, elle est extérieure à lui. Elle est donc parfaitement objective et l'observation extérieure de l'objet par le sujet (en l'occurrence le chercheur) ne modifiera pas la nature de connaissance produite. Ceci n'est pas sans poser problèmes en sciences humaines, où les choses observées sont souvent des humains, et où il est difficile d'imaginer que l'observation par le sujet ne va pas modifier l'objet. Les positivistes postulent, à l'instar de Durkheim (1988), cité par Perret et Séville (2003), que les faits sociaux sont des choses, des objets dont on ignore absolument tout mais que l'on va

pouvoir connaître grâce à l'observation scientifique. Par ailleurs, les positivistes acceptent que la réalité ait ses lois propres, immuables et donc indépendantes du temps et de l'espace, qui supposent que les interactions entre acteurs n'agissent pas sur cette réalité. La connaissance produite sera objective et acontextuelle.

Au contraire, les deux paradigmes opposés prétendent que la réalité n'a pas d'essence propre. Elle est insaisissable, on ne peut l'atteindre directement. Dans le meilleur des cas, celui des interprétativistes, elle existe quand même, pour les constructivistes, les plus radicaux parlent d'invention de la réalité. En tout cas, elle n'est jamais indépendante du sujet, celui qui observe la réalité la façonne selon ses propres jugements, selon sa propre histoire. Il n'y a donc pas de connaissance objective de la réalité, on ne peut que chercher à la représenter, voire à la construire. La réalité dans ces deux paradigmes n'a donc plus ses lois immuables, elle est faite d'interprétations, à la fois tenant compte des interactions entre les acteurs et des contextes forcément toujours particuliers. « La connaissance est un processus avant d'être un résultat, et elle ne s'entend que par les interactions du sujet et de l'objet » (Vision de Piaget par Le Moigne, 1994). Il n'y a pas déterminisme du monde comme dans la posture positiviste, mais dépendance de la réalité du contexte et de l'interaction des acteurs. Les acteurs créent eux-mêmes la réalité qu'ils observent. Tout est donc possible et non pas déterminé. Cela signifie que deux observateurs d'une même réalité pourront en avoir une vision différente. La connaissance produite sera donc subjective et contextuelle.

### **2.1.2. Notre positionnement face à la nature de la réalité : entre réalité objective et réalité contextuelle.**

Nous soutenons qu'il est difficile, en sciences sociales mais peut-être aussi en sciences de la nature, d'affirmer, à l'instar des positivistes radicaux, que la réalité est parfaitement objective, que les faits sociaux sont des choses relativement stables, tout comme il est sans doute faux de considérer, à l'opposé, comme les constructivistes radicaux, que les données résultent d'une complète construction. A l'instar de Miles et Huberman, (1991), nous pensons « qu'il est indubitable que ces phénomènes [les phénomènes sociaux] existent objectivement dans le monde en partie parce que les individus s'en font une représentation commune et reconnue de tous ». Cependant, notre tâche de chercheur « consiste à les [les régularités sociales] formuler aussi précisément que possible, en restant attentifs à leur portée et à leur généralité, ainsi qu'aux contingences locales et historiques qui président à

leur apparition » (Miles et Huberman, 1991). En ce qui concerne notre problématique qui consiste à nous interroger sur la possibilité pour l'information de gestion d'améliorer la connaissance de l'entreprise et l'utilité dans la prise de décision pour l'actionnaire, **il nous semble qu'il existe objectivement des caractéristiques intrinsèques à l'information de gestion qui la rendent plus à même de fournir une connaissance sinon objective du moins partagée de la vision de l'entreprise, et qui entraîne de fait des comportements liés à cette représentation commune.** Il est cependant évident que le contexte est primordial : dans l'appréciation de la qualité par exemple, les critères choisis seront fonction à la fois de la période et de l'endroit. Il existe donc une dimension contingente dans l'appréciation de cette qualité, dont on ne peut se soustraire. **En ce sens, nous soutenons donc qu'une réalité existe à un instant donné (plus ou moins longtemps observable) et dans un lieu donné (plus ou moins élargi).** Cette réalité devient la réalité car elle est de manière contingente observée et partagée par le plus grand nombre. **Nous adoptons donc une posture positiviste aménagée dans la mesure où nous sommes consciente de l'importance du contexte.**

### **2.1.3. Notre positionnement face au lien Sujet/Objet : entre hypothèse réaliste et hypothèse relativiste**

Si la réalité peut être considérée comme objective car partagée, il est cependant indéniable qu'elle dépend, en sciences sociales plus encore qu'en sciences de la nature, de l'observation du chercheur. Dans notre cas, et compte tenu des objectifs cités précédemment, nous allons être observatrice à plusieurs niveaux.

Tout d'abord, nous devons appréhender la notion de qualité, à la fois de l'information interne et de l'information diffusée. Concernant l'information interne, nous n'avons d'autre choix que de nous procurer l'information auprès des acteurs internes de l'organisation, responsables de la production de l'information, en l'occurrence les contrôleurs de gestion. Dans ce cas, l'observation ne peut pas être neutre, car elle résultera de questions posées à l'objet observé, qui par ses réponses nous renverra sa propre vision du monde tout en étant forcément influencé par le fait de se savoir observé. Pourtois et Desmet (1988) montrent par exemple que le simple fait d'interroger une personne peut susciter chez elle une opinion même si avant elle n'en avait pas. Par ailleurs, dans la manière dont nous formulons nos questions, même si nous tentons d'y apporter des précautions afin d'éviter les biais, nous influençons les réponses de nos interlocuteurs, qui finissent par répondre,

non pas en fonction de la réalité qu'ils perçoivent, mais de ce qu'ils pensent que nous souhaitons entendre. Un bon contrôleur de gestion sait bien ce qui devrait être fait et ne l'est pas en matière de qualité. Nous tenterons de répondre à ce problème par un certain nombre de tactiques pour tenter de parvenir à la neutralité. Dans le cas de la diffusion externe, nous pouvons pour partie nous baser sur l'interrogation des acteurs, pour partie vérifier nous-même leurs réponses, ce qui limitera l'influence de notre observation sur les données obtenues ainsi que les biais de réponses des répondants.

Dans un deuxième temps, nous souhaitons étudier les réactions des actionnaires à l'information diffusée. Si une partie de leurs réactions peut être appréhendée à distance, de manière indirecte, notamment dans l'observation du marché de façon anonyme, lorsqu'il s'agira de mieux comprendre la portée et l'utilisation des informations recueillies, nous serons alors immergée dans le contexte de l'organisation, et à nouveau en situation, à la fois d'influence sur l'objet, et d'interprétation des réponses en fonction de notre perception. Nous ne pouvons donc pas prétendre que nous n'allons pas influencer l'objet par notre observation, et que nous n'allons pas nous même nous faire l'interprète de la pensée d'autrui en fonction de ce que nous penserons avoir compris.

**On peut donc parler d'hypothèse relativiste dès qu'il y aura lien direct entre le sujet et l'objet** : les choses sont considérées comme des phénomènes, et non comme des faits immuables et il y aura interdépendance sujet/objet. **Mais nous pouvons aussi parler d'hypothèse réaliste lorsque l'observation se fera à distance et de manière anonyme.** Dans ce dernier cas, l'objet pourra être considéré comme indépendant du sujet observant.

#### **2.1.4. Notre vision du monde social : entre déterminisme et liberté**

Les acteurs de l'organisation (dirigeants et contrôleurs de gestion) et en liaison avec l'organisation (actionnaires), qui nous intéressent ici, sont-ils, soumis à un ordre social qui déterminerait leurs actions, ou ont-ils libre choix dans un monde où tout est possible ? Selon les positivistes, en effet, il existe un ordre universel qui s'impose à tous : « l'ordre individuel est subordonné à l'ordre social, l'ordre social est lui-même subordonné à l'ordre vital et celui-ci à l'ordre matériel [...] ». L'homme, du fait qu'il est conçu précisément, vit à travers l'ordre social la pression de tous les ordres. (Kremer-Marietti, 1993, cité par Perret et Séville, 2003). A l'opposé, pour les interprétativistes et les constructivistes, le monde social est fait d'interprétations. Il y aura donc une multitude de mondes sociaux différents

selon les acteurs. S'agissant du dirigeant ou de l'actionnaire, on ne peut prétendre qu'il soit entièrement déterminé, car il ne pourrait plus agir et ne serait qu'agi. Or ceci est contraire avec la vision du dirigeant ou de l'actionnaire qui fait des choix. Nous ne pensons cependant pas que l'un comme l'autre soit totalement libre, leurs choix sont guidés par le contexte et les interactions existant entre eux. Nous nous rapprochons plutôt ici de la vision de Crozier et Friedberg (1977), qui octroient aux acteurs des intentions stratégiques : **ce modèle n'exclut pas certains déterminismes, à la fois de type individuel et de type collectif, mais il laisse supposer que l'acteur adopte un comportement qui résulte d'une intention stratégique.** « Des acteurs à part entière qui, à l'intérieur des contraintes souvent très lourdes que leur impose le « système », disposent d'une marge de liberté qu'ils utilisent de façon stratégique dans leurs interactions avec les autres » (Crozier et Friedberg, 1977).

## **2.2 LE CHEMIN EMPRUNTE POUR ENGENDRER LA CONNAISSANCE : PREDIRE TOUT EN CONSTRUISANT ET EN INTERPRETANT**

### **2.2.1. Opposition entre les trois postures quant au chemin de la connaissance emprunté**

Le chercheur va emprunter un chemin différent selon sa posture. Ainsi, s'il est dans le cadre du positivisme, il va découvrir les lois qui régissent la réalité qu'il observe. Dans une perspective interprétativiste, il va chercher à comprendre comment les acteurs construisent le sens de la réalité. Dans une approche constructiviste, il va contribuer à construire avec les acteurs la réalité sociale.

Les positivistes, considérant la réalité comme immuable et acontextuelle, vont chercher à expliquer les lois régissant cette réalité, l'idéal serait de découvrir la loi universelle, ce qui demeure une utopie. Les lois existent même si elles ne peuvent pas toutes être découvertes. Il s'agit notamment de reconstituer le ou les liens de causes à effets. Cette démarche de recherche des causes met en relation un fait avec un autre fait, elle est indépendante des individus.

Pour les interprétativistes, le processus de création de connaissance est justement dépendant des individus, en ce sens que la réalité doit être interprétée par le sujet observant. Il s'agit de comprendre quel sens les acteurs donnent à la réalité. « Il s'agit alors

de rendre compte des intentions, des attentes, des raisons, des croyances des acteurs, qui portent moins sur des faits que sur des pratiques » (Pourtois et Desmet, 1988). Cette notion de compréhension se fonde sur la notion de « Verstehen » développée par Weber (1965). Les individus dans leur quotidien sont amenés à comprendre la réalité dans laquelle ils agissent. A un deuxième niveau, le chercheur interprète les significations subjectives qui fondent le comportement des individus qu'il étudie. Ainsi, cette compréhension sera forcément située dans l'espace et datée dans le temps, elle est donc par essence contextuelle.

Les constructivistes fondent également leur recherche sur la compréhension des situations, mais ils adoptent une posture dans laquelle ils participent à la construction de la réalité avec les acteurs. La connaissance est autant un processus qu'un résultat. La démarche de compréhension est de plus liée à la finalité que le chercheur s'est donné. Ainsi, le chemin de la connaissance n'existe pas a priori, il se crée au fur et à mesure de la recherche.

Etant donné notre positionnement aménagé quant à la nature de la connaissance produite, nous emprunterons un chemin variable selon les phases de notre recherche pour engendrer la connaissance.

### **2.2.2. Notre positionnement face au chemin emprunté pour engendrer la connaissance**

#### ***2.2.2.1. Apporter une réponse à une question : prédire.***

Nous souhaitons répondre à une question, nous cherchons donc à prédire l'action d'une chose sur une autre chose. En l'occurrence, **il s'agit ici de confirmer le pouvoir de l'information de gestion en matière de meilleure connaissance et comme vecteur pour pouvoir en tant qu'actionnaire optimiser sa prise de décision, et sa possibilité de prédiction. Nous nous inscrivons ici dans un paradigme positiviste.** En ce sens, « le chemin emprunté reste guidé par l'idée que la réalité connaissable a un sens en elle-même, et que ce sens ne dépend pas nécessairement des préférences personnelles des observateurs qui s'efforcent de l'enregistrer sous forme de détermination (qu'elles soient lois, principes, causes, conjectures ou théories) » (Le Moigne, 1995). Cependant, compte tenu du fait que nous ne nions pas les interactions stratégiques entre acteurs, dans des contextes particuliers, nous pensons comme Watzlawick (1988), que **« la prédiction se révèle exacte non pas grâce à la mise en évidence de la chaîne cause-effet ou à la référence à**

**des lois qui subordonnent les acteurs à une réalité extérieure à eux, mais grâce à une compréhension du jeu d'interactions des acteurs à un moment donné qui rend les séquences d'interactions ultérieures fortement prévisibles** ». Dès lors, toujours selon Watzlawick (1988), « la prévisibilité du comportement ne serait pas liée à un déterminisme en dehors des acteurs, mais à la soumission des acteurs à un emprisonnement dans un jeu sans fin qu'ils ont eux-mêmes créé ». Giordano (1993) souligne une forte dépendance au contexte, la prophétie ne pouvant être réalisée qu'une fois compris le contexte de l'interaction et la connaissance des règles du jeu. Cette vision nous pousse, d'une part, à prédire et non pas à expliquer, l'impact de l'information de gestion sur les actions des actionnaires, d'autre part à interpréter et à comprendre l'utilisation qui en est faite, (cf. 2.2.2.3).

#### ***2.2.2.2. Construire le modèle prédictif et une méthodologie de mesure de la qualité de l'information interne et de l'information diffusée***

Or, la prédiction générale élaborée à l'issue de la revue théorique manquait de fondements pour pouvoir être testée directement : nous avons eu besoin d'analyser, grâce à une étude exploratoire, les perceptions par le terrain des différentes dimensions étudiées et les liens les unissant, afin de construire le modèle prédictif permettant de tester nos hypothèses. Par ailleurs, notre démarche qui consiste à confirmer qu'une information de gestion de qualité améliore la transparence suppose au préalable, non seulement de mesurer la qualité de l'information élaborée, mais également de mesurer la qualité de sa diffusion. **Dans les deux cas, nous sommes alors contraints de quitter la posture positiviste, pour adopter une démarche de processus de construction de connaissances, puisque nous allons construire des éléments de théorie à partir d'une étude exploratoire. Dans ce contexte, « le chemin de la connaissance n'existe pas a priori, il se construit en marchant »** (Perret et Séville, 2003).

#### ***2.2.2.3. Comprendre l'utilisation de l'information de gestion***

Enfin, la complexité de la relation de cause à effet entre l'information de gestion et la réaction des actionnaires, ainsi que l'avait déjà identifié Morton (1974), nous conduira à vouloir comprendre le sens que les acteurs donnent à la réalité observée. **Ainsi, il s'agira non plus seulement d'une démarche de confirmation, mais d'une interprétation de situations, la manière dont l'information de gestion est précisément utilisée par les**

acteurs, selon quelles intentions, avec quels objectifs, et quelles attentes. Nous serons alors dans une démarche complètement contextualisée dans le temps et dans l'espace.

## **2.3 LA VALIDITE DE LA CONNAISSANCE : NOS CHOIX METHODOLOGIQUES**

### **2.3.1. Opposition entre les trois postures quant au choix des critères de validité de la connaissance**

Tout comme il existe en sciences de gestion une pluralité de paradigmes possibles en matière de construction de connaissance, il existe une grande variété d'approches pour répondre à la question « comment cherche-t-on ? ». Pour les positivistes, puisqu'il s'agit d'expliquer la réalité en liant des causes à des effets, la validité de la connaissance passe par le test d'hypothèses : il s'agira de vérifier, confirmer ou réfuter une hypothèse donnée. La vérification se fait forcément de manière empirique (Perret et Séville, 2003). La confirmabilité d'une hypothèse suppose que l'on n'exige plus la vérification complète de l'hypothèse, mais la probabilité qu'une hypothèse soit vraie. (Carnap, citée par Perret et Séville, 2003). On ne peut en effet jamais vérifier au cas par cas qu'une hypothèse soit vraie, sa vérité ne sera donc pas certaine, en revanche, on peut confirmer par les expériences, de sa plus ou moins forte probabilité. Si on ne peut jamais affirmer qu'une théorie est vraie, on peut réfuter sa véracité (principe de réfutabilité défini par Popper (1991), cité par Perret et Séville, 2003). Il suffira dans ce cas d'un seul cas pour que la proposition soit fautive. Nous verrons que compte tenu de ces critères de validité de la connaissance, la démarche méthodologique est une démarche déductive : c'est un raisonnement qui partant d'hypothèses, conclut à la véracité d'une proposition en usant de règles d'inférences.

Les interprétativistes et les constructivistes remettent en cause la primauté de la logique déductive. Refusant le principe de l'existence de lois générales expliquant des phénomènes, ces deux courants de pensée, privilégiant l'intention et la construction, se concentrent sur l'étude de phénomènes en situation, avec ou non participation du chercheur à la compréhension ou à la construction de connaissances. Leur mode de raisonnement privilégié est donc plutôt l'induction, c'est-à-dire l'observation de phénomènes permettant de passer à des énoncés généraux. Ce processus inductif est généralement conduit au travers d'une démarche exploratoire du terrain. Les critères de validité de la connaissance

demeurent plus flous. Si les interprétativistes seront soucieux, lors de l'observation de phénomènes sociaux singuliers, de l'empathie avec laquelle ils tenteront de percevoir le ressenti des objets observés, les constructivistes pour leur part se contenteront de considérer comme valide tout critère convenant à une situation donnée.

Enfin, se pose le problème de la collecte et de l'analyse des données. Il est de tradition de distinguer l'approche qualitative et quantitative en la matière. Si la distinction s'effectue en fonction de la nature de la donnée, Miles et Huberman (1991), cités par Baumard et Ibert (2003), identifient les données qualitatives comme « des mots plutôt que des chiffres ». Selon Yin (1994), cité par Baumard et Ibert (2003), les données numériques apportent des preuves de nature quantitative et les données non numériques fournissent des preuves de nature qualitatives. Selon Evrard *et al.* (1993), cité par Baumard et Ibert (2003), les données qualitatives correspondent à des variables mesurées sur des échelles non métriques, tandis que les données quantitatives sont collectées avec des échelles d'intervalles ou de proportion. Ces différentes visions montrent que l'on ne peut pas se fier à la nature de la donnée pour qualifier une recherche de qualitative ou quantitative (Baumard et Ibert, 2003). Si l'on confronte le mode de collecte des données à l'orientation de la recherche, il apparaît que le test d'hypothèses semble plus corrélé à une approche quantitative qu'à une approche qualitative, cette dernière étant plus adaptée à l'exploration. (Brabet, 1988, cité par Baumard et Ibert, 2003). En effet, la limite de l'approche qualitative est son inscription dans une étude de cas (Baumard et Ibert, 2003). Dans ce cas, vérifier ou confirmer une hypothèse au travers d'une seule étude de cas est impossible, tout au plus pourra-t-on la réfuter. L'approche qualitative n'a donc pas pour objectif de produire une généralisation d'une théorie existante. A contrario, si l'approche quantitative paraît plus adaptée au test d'hypothèses, rien n'empêche un chercheur de l'utiliser dans une étude exploratoire. Mais il est vrai que l'étude exploratoire permet en général plutôt de construire ou d'interpréter une situation, en fonction d'un contexte particulier, l'approche qualitative est alors plus adaptée. Finalement, il apparaît que l'objectif du chercheur, à savoir construire ou tester, est plus à même de dicter le choix d'une approche qualitative ou quantitative dans un souci d'efficience. Enfin, il est généralement reconnu que l'approche quantitative offre une plus grande garantie d'objectivité (Baumard et Ibert, 2003). Mais à l'opposé, Grawitz (1996, cité par Baumard et Ibert, 2003) insiste sur le côté parfois superficiel et du manque de profondeur des démarches quantitatives : « vaut-il mieux trouver des éléments intéressants dont on n'est pas certain, ou être sûr que ce que l'on

trouve est vrai même si ce n'est pas très intéressant ? ». Les tenants de l'approche qualitative s'efforcent toujours d'atteindre la meilleure objectivité possible des résultats. Pour conclure, il semblerait riche de pouvoir mener conjointement les deux approches, l'une garantissant une plus grande validité des résultats et une meilleure objectivité, l'autre permettant une meilleure validité interne, et une possibilité d'interprétation plus grande et plus intéressante. C'est ce que nous nous sommes efforcée de faire.

### **2.3.2. L'élaboration des hypothèses : une double logique hypothético-déductive et abductive**

Dans notre souci de prédire la réalité, nous adoptons sans conteste une démarche hypothético-déductive. Nous souhaitons apporter une réponse à la question de savoir si l'information de gestion améliore la transparence des relations dirigeants-actionnaires.

Notre première exploration de la théorie en matière de communication et d'information, et des principes comptables quant à la qualité de l'information attendue par les actionnaires, (section 1 de ce chapitre) nous a permis de mettre en évidence la nécessité de confirmer le concept d'utilité dépendant lui-même des critères de représentativité, de fiabilité et de pertinence de l'information transmise. **A partir de l'exploration, d'une part, de la littérature financière, d'autre part de la littérature du contrôle de gestion, nous déduirons les premières hypothèses quant aux liens pouvant exister entre l'élaboration d'une information de gestion de qualité, sa diffusion et l'impact sur l'utilité pour l'actionnaire.**

Cependant, ainsi que le fait remarquer Lambin (1990), cité par Baumard et Ibert (2003), « une étude exploratoire, menée au travers d'une approche qualitative, constitue souvent un préalable indispensable à toute étude quantitative, afin de délimiter la question de recherche, de se familiariser avec cette question ou avec les opportunités ou contraintes empiriques, de clarifier les concepts théoriques ou d'explicitier les hypothèses de recherche ». Dans notre cas, et compte tenu des faiblesses de la théorie en matière d'impact des informations de gestion diffusées aux actionnaires, il est apparu indispensable de confronter nos hypothèses issues de la théorie au terrain. Nous mènerons donc, à l'issue de la revue de littérature, une étude exploratoire qualitative, sous la forme d'entretiens semi-directifs auprès de 20 responsables, investisseurs ou dirigeants d'entreprise. Cette étude exploratoire permettra, dans un premier temps, de clarifier et d'enrichir les concepts

théoriques et d'ouvrir d'autres perspectives qui n'ont pas été identifiés à l'issue de la revue de littérature. Elle conduira à identifier les liens existant entre la qualité de l'information interne et la qualité de sa diffusion, entre cette qualité et l'utilité pour l'actionnaire. **La conjugaison de la revue théorique, d'une part, des apports de l'étude exploratoire d'autre part, nous autorisera à construire notre modèle hypothético-déductif et à énoncer les hypothèses sous-jacentes testables quantitativement. En ce sens, nous pouvons dire que notre démarche est abductive, car nous procédons par allers-retours entre la théorie et le terrain.**

### **2.3.3. La construction de typologies de système de gestion et de pratiques de diffusion grâce à une démarche inductive menée lors d'entretiens exploratoires**

**Mais notre démarche est aussi inductive.** En effet, lors de l'étude exploratoire, nous dégagerons les caractéristiques essentielles des différents systèmes de gestion étudiés, ainsi que celles des pratiques de communication financières. **Nous construisons ainsi des typologies, qui faciliteront la mise en évidence des liens précédemment évoqués.**

### **2.3.4. La construction des indices de mesure de la qualité de l'information interne et de l'information diffusée grâce à une démarche inductive menée lors d'entretiens exploratoires**

La faiblesse de la théorie en matière de mesure de la qualité de l'information de gestion nous conduira, lors de notre étude exploratoire, à rechercher au travers des entretiens menés, les critères de qualité attendus par les utilisateurs et les producteurs de l'information de gestion. **C'est à partir de ces entretiens que nous pourrons construire nos indices de qualité, d'une part de l'information produite en interne, d'autre part de l'information diffusée.** Cette démarche sera précisément décrite lors du chapitre 4.

### **2.3.5. La confirmation des typologies créées et le test des hypothèses : une démarche classique quantitative**

Les typologies créées à l'issue de la phase exploratoire seront confirmées lors d'une phase quantitative descriptive sur un échantillon plus vaste d'entreprises cotées. L'administration d'un questionnaire à échelle ordinale permettra d'identifier les caractéristiques des systèmes de gestion interne, d'une part, les caractéristiques de la communication financière, d'autre part, et de mesurer, à l'aide des indices construits lors de l'étude

exploratoire, la qualité de l'information interne et de l'information diffusée. **Le croisement de ces deux indices permettront de classer les entreprises en sous-groupes, d'en dégager les caractéristiques descriptives eu égard aux particularités structurelles ou conjoncturelles dominantes de chaque sous-groupe. Ceci permettra de confirmer les résultats de l'étude exploratoire.**

**Les hypothèses élaborées à l'issue de la revue théorique et de l'étude exploratoire seront testées au cours d'une démarche classique quantitative, sur ce même échantillon.** Les groupes créés par la typologie autoriseront à comparer l'impact de la diffusion d'informations en présence ou non d'informations de gestion de qualité, par un test de comparaison des médianes des deux sous-groupes. Il sera également possible de déterminer les facteurs explicatifs de la non diffusion en fonction de la qualité de l'information interne. Cette démarche quantitative classique permettra de confirmer ou d'invalider les hypothèses précédemment énoncées. La méthodologie sera expliquée plus précisément lors du chapitre 6.

#### **2.3.6. La compréhension et l'interprétation de l'utilisation des informations de gestion dans le processus de communication dirigeants actionnaires : une étude de cas multiples**

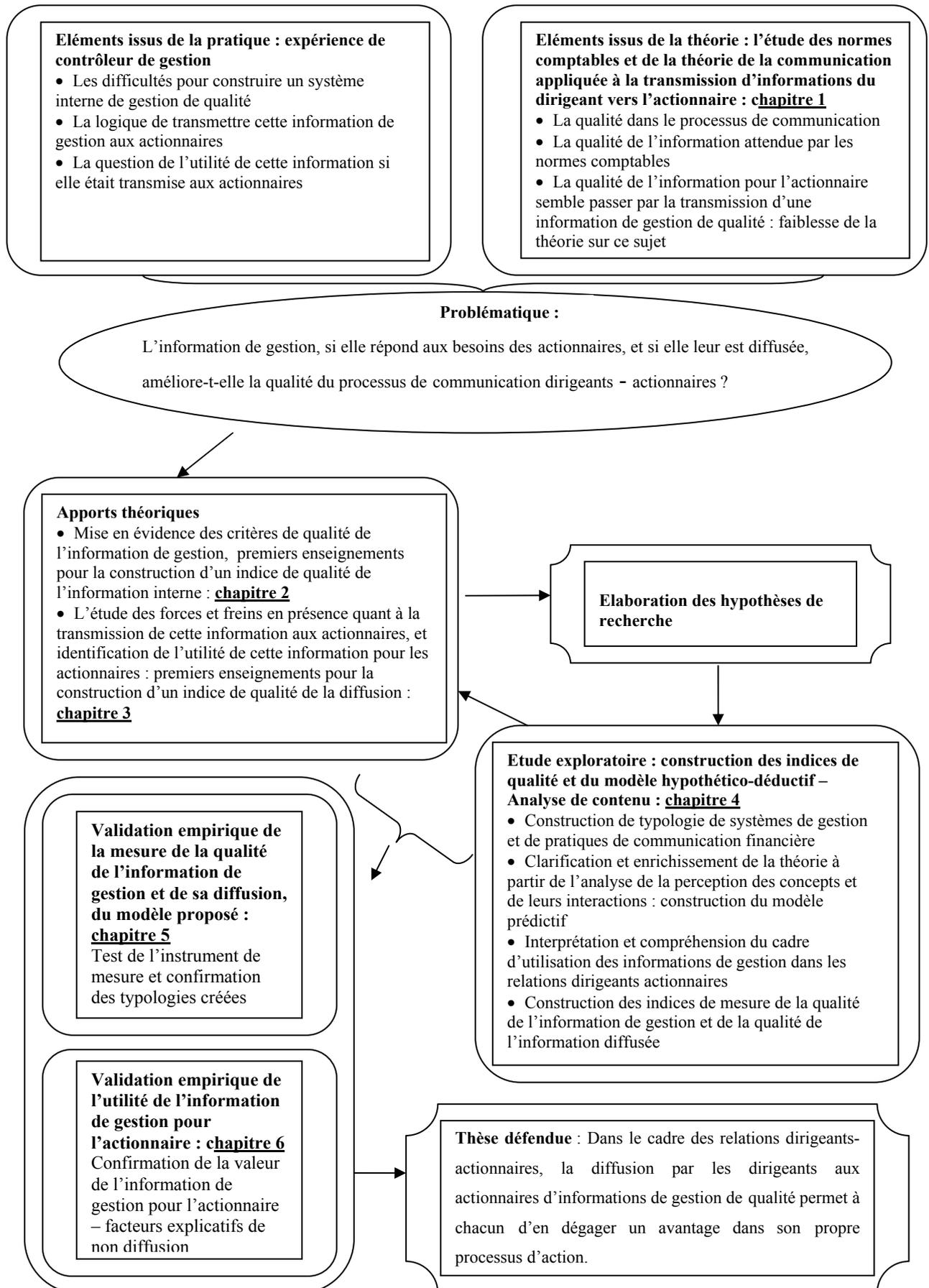
Enfin, l'étude exploratoire relatée au chapitre 4 mettra en lumière les différentes relations entretenues entre les dirigeants et leurs investisseurs, et le rôle de l'information de gestion dans le cadre de ces relations. **Elle permettra de comprendre et d'interpréter dans quelle condition peut s'exercer la relation de contrôle à partir de l'information et comment cette relation de contrôle peut s'enrichir d'une relation d'influence et de partage basée sur la coopération, grâce à des échanges d'informations de gestion.** Nous percevons alors au travers des entretiens menés l'importance de l'information de gestion dans la possibilité pour l'actionnaire de mieux appréhender la connaissance de l'entreprise, donc de mieux la contrôler tout en jouant à son tour un rôle d'apport de connaissances. Le chapitre 4 constitue donc la pierre angulaire de la recherche.

### **3. SECTION 3. CONCLUSION DU CHAPITRE PREMIER : DEMARCHE GENERALE DE LA RECHERCHE**

---

La structure générale de notre travail est synthétisée par la figure 3 ci-après. Celle-ci présente la construction de l'objet de recherche, ayant permis l'énoncé de la problématique, la méthodologie adoptée pour atteindre les objectifs fixés et la thèse défendue.

**Figure 3 : Démarche générale de la recherche**





## **2 CHAPITRE DEUXIEME : LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE**

*Savoir, c'est-à-dire prévoir pour agir. (H.Bergson)*

Nous avons étudié lors du chapitre précédent les qualités attendues en matière d'informations nécessaires à l'actionnaire pour prendre ses décisions. Grâce aux caractéristiques de l'information interne, qui permet la diffusion d'une information externe, nous supputons que, de la qualité de la première dépend la qualité de la seconde. Nous nous plaçons dans ce chapitre sur l'axe de la représentation du processus de communication, c'est-à-dire que nous isolons ici la question de la faculté de l'information à transcrire les décisions du dirigeant, autrement dit à être une représentation fidèle et sincère de la réalité économique de l'entreprise. La question de la communication sera étudiée au chapitre suivant. Nous avons par ailleurs, dans la sous-section 1.3 de ce même chapitre, délimité rapidement la notion d'information interne au sens où nous l'entendons dans le cadre de cette étude, elle est ainsi constituée : de l'information comptable analytique, donnant la vision du passé, et organisée par destination ; d'informations financières permettant de mesurer la génération du cash-flow, d'indicateurs physiques et qualitatifs permettant le pilotage stratégique et le pilotage opérationnel, d'informations prévisionnelles, cet ensemble constituant l'information de gestion. Cette information est produite en interne, il faut qu'elle remplisse les critères de qualités mis à jour précédemment. A notre connaissance, aucune recherche à ce jour n'a essayé de qualifier de manière globale l'information de gestion. C'est l'objet de ce chapitre. Nous nous plaçons désormais dans le contexte des entreprises européennes cotées. Afin de mettre à jour les qualités attendues de l'information de gestion, nous allons en premier lieu définir de manière plus précise l'articulation du contrôle de gestion au sein des grandes fonctions de l'organisation, qui place l'information de gestion au centre du triangle Stratégie – Structure – Culture (section 1). Au travers des études qui ont été menées dans les recherches antérieures, nous nous attacherons à vérifier successivement la manière dont est garantie la fiabilité de l'information de gestion (section 2), sa représentativité et sa pertinence (section 3), et son accessibilité au dirigeant (section 4), cette accessibilité étant une condition nécessaire de sa transmission vers l'actionnaire (chapitre 3). En conclusion de ce chapitre, nous proposerons les premiers éléments de construction d'un instrument de mesure de cette qualité (section 5).

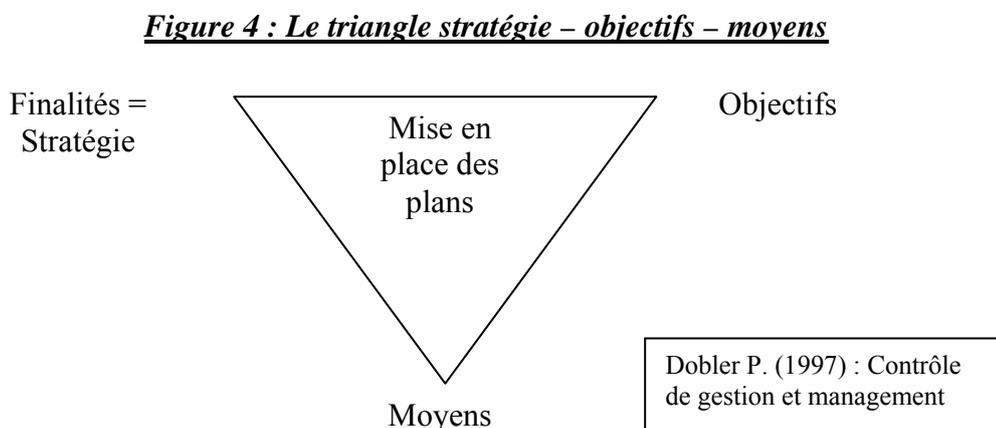
# **1. SECTION 1. ARTICULATION DU CONTROLE DE GESTION : L'INFORMATION DE GESTION AU CŒUR DU TRIANGLE STRATEGIE – STRUCTURE – CULTURE, ELEMENT CENTRAL DE LA CONNAISSANCE**

---

A partir de la formulation d'une stratégie, l'entreprise devra décliner des objectifs et y allouer des moyens : ce sera l'information prévisionnelle (1.1). Pour mettre en œuvre cette stratégie, il faudra définir une structure, qui utilisant des moyens devra parvenir à des résultats et les mesurer : ce sera l'information de pilotage, financière et non financière (1.2). Enfin l'entreprise est imprégnée d'une culture, qui à partir d'objectifs va mesurer des résultats : ce sera l'information de mesure de la performance (1.3). Nous verrons que le contrôle de gestion est au centre de ces trois mécanismes, et les différents types d'informations qu'il véhicule sont le cœur du processus identifié lors du chapitre 1 de finalisation, pilotage et de post-évaluation (1.4). Cette vision de l'information de gestion comme un élément pivot de l'entreprise permet de percevoir la valeur de cette information en matière de connaissance présente et future de la firme.

## **1.1 L'INFORMATION PREVISIONNELLE : AU CENTRE DU TRIANGLE STRATEGIE – OBJECTIFS – MOYENS**

Le point de départ, ainsi que nous l'avons étudié précédemment, est la définition au sein des entreprises d'une stratégie, autrement dit des finalités ou buts à atteindre (1.1.1). Pour satisfaire ces finalités, l'entreprise doit décliner ces finalités en objectifs, et se donner des moyens pour y parvenir. C'est la déclinaison de la stratégie en plans et budgets (1.1.2). Nous pouvons résumer ceci par la figure ci-dessous, empruntée à Dobler (1997) :



### **1.1.1. Finalités : définition de la stratégie**

La stratégie d'une entreprise représente les choix d'objectifs et de moyens qu'elle décide de mettre en œuvre après une évaluation de ses forces et de ses faiblesses, tant à l'interne que dans son environnement externe (Chandler, 1962, Ansoff, 1965, Miles et Snow, 1978). Toute organisation a forcément un but, et la manière dont ce but se construit dépend des influences au sein de l'organisation.

### **1.1.2. Objectifs et moyens : planification stratégique et budget**

Classiquement, lorsque la stratégie de l'entreprise a été définie à partir d'une analyse stratégique, il convient de mettre en œuvre les décisions stratégiques, l'un des outils approprié en étant la planification stratégique. La première étape de cette planification correspond au diagnostic stratégique, qui est établi à partir de réponses à des questions du type « Que convient-il de faire ? Que peut-on faire ? Que veut-on faire ? Qu'allons-nous faire ? » (Guedj, 1995). Après réalisation du diagnostic stratégique, la procédure de planification se présente comme un flux d'informations partant du long terme au moyen terme et au court terme, en général ventilé par année, sur cinq ou, de plus en plus, trois ans, la première année de ce plan correspondant au budget.

En pratique, ainsi que Bouquin (1998) le signale, la planification stratégique a été remise en cause depuis les années 70, en raison de sa grande lourdeur et des difficultés à prévoir le long terme. C'est là à notre avis que réside l'ambiguïté et la confusion des genres : parce que la stratégie est confondue avec long terme, les entreprises ne parviennent qu'imparfaitement à établir un lien entre leur planification et leur budget annuel, rarement entre la stratégie et leurs actions courantes. Or, et c'est là l'intérêt de la démarche, toute entreprise dispose d'une stratégie, même très court terme, à horizon de quelques mois, et c'est de plus en plus le cas dans des secteurs d'activité à environnement très turbulent, il devrait donc être tout à fait possible pour les entreprises d'élaborer une stratégie très court terme et de mettre en place une démarche qui permettrait de suivre les décisions stratégiques. C'est à notre sens une question de terminologie : le terme de planification, qui comporte des connotations de rigidités, devrait être réinventé pour un concept plus flexible, mais l'idée devrait être la même : décliner la stratégie dans le système de contrôle, afin, d'une part de définir des plans d'actions précis, de les budgéter, d'autre part d'en suivre les réalisations.

Que l'entreprise ne soit pas forcément capable d'élaborer une stratégie et de la retranscrire dans un plan stratégique ne l'empêche pas d'établir un budget, en général à horizon annuel. Le budget s'inscrit dans le cadre de la gestion prévisionnelle. Défini par Bouquin (1998) et Guedj (1995), il joue plusieurs rôles :

Tout comme la planification, ou dans son prolongement, il est une réflexion interne sur les buts et l'avenir de l'entreprise ainsi que sur son environnement. Il doit permettre, à partir de plusieurs variantes possibles, de choisir une orientation pour l'année à venir, tout en identifiant à la fois les marges de manœuvres pour y parvenir et les zones d'incertitude.

Pour atteindre l'objectif, il met nécessairement en place des plans d'actions associés à des moyens et à des responsables ; à ce titre, il est aussi un outil de coordination et de communication, il permet de rendre cohérentes les actions des différentes personnes de l'entreprise autour de ses buts stratégiques. Il permet de clarifier les responsabilités, les objectifs, les moyens et les plans d'action de chacun. C'est une réflexion d'ensemble sur le fonctionnement ou les dysfonctionnements de la firme qui permet de réagir vite face aux événements.

En outre, c'est un outil de délégation et de motivation, dans la mesure où il apparaît comme un contrat passé entre un responsable et la hiérarchie portant sur des obligations de moyens et/ou de résultats, qui interviendront dans la mesure de la performance du responsable. C'est aussi un des éléments de réflexion sur l'efficacité (par rapports aux objectifs) du travail de chacun et donc c'est un facteur de progrès qui accélère l'expérience des acteurs de l'entreprise.

Concrètement, le budget est une prévision quantitative (mesures physiques et monétaires) des résultats attendus des activités de l'entreprise. Il s'agit de prévoir les ventes à réaliser, définies en fonction d'hypothèses effectuées par rapport à la connaissance qu'a l'entreprise de son marché, de la conjoncture technique, de la concurrence, de la conjoncture générale. En regard de ces prévisions des ventes viennent se greffer des moyens pour y parvenir : prévisions d'effectifs, de moyens techniques, d'achats de matières ou matériaux, d'investissements... L'ensemble de ces prévisions aboutit à un résultat, qui doit permettre d'assurer la rentabilité des capitaux investis par l'actionnaire. Associé à ces prévisions de résultat figure le budget de trésorerie, conséquence des décisions prises en matière d'exploitation et d'investissement.

Depuis une dizaine d'années, les travaux de recherche se polarisent sur les problèmes posés par le budget et parlent de son inefficacité voire de son inutilité, en raison du temps consommé eu égard à la valeur créée. Une étude récente menée en 2003 par Hansen, Otley et Van der Stede (2003), résumant les problèmes posés par le budget en pratique, propose deux alternatives : améliorer le budget grâce à la méthode budgétaire basée sur les activités, ou l'abandonner tel que préconisé par la méthode « Beyond Budgeting » ou Au-delà du budget, méthode préconisée par le Consortium for Advanced Manufacturing - International (CAM-I). Ces méthodes sont pourtant loin d'être plébiscitées par la pratique : force est de constater que les entreprises utilisent encore massivement le budget : dans une étude de 1987, Umpathy indiquaient que 97% des firmes américaines interrogées utilisaient un processus formel de budget. Dans une étude plus récente, en 2003, Gignon (2003) a également montré l'attachement des entreprises françaises au budget, malgré toutes les critiques faites à son encontre, corroborant ainsi les résultats d'une étude réalisée en France en 1998 par Jordan (1998) en collaboration entre HEC et la DFCG (Association des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion). Dans cette même étude qualitative, Gignon a tenté de faire émerger les rôles de la gestion budgétaire en France. Si le rôle économique de pilotage et d'évaluation de la performance, de gestion des équilibres financiers, et de recherche de convergence vers les objectifs stratégiques, est effectivement perçu comme insatisfaisant, il semble que le rôle humain d'orientation des comportements et de sécurisation des individus est beaucoup mieux reconnu. Quant à l'insatisfaction de l'utilisation du budget, il faut noter que les critiques faites au budget sont souvent levées par d'autres moyens : ainsi, la rapide obsolescence des prévisions en environnement changeant est atténuée par des méthodes de re-prévisions qui permettent de mettre à jour le budget sans le faire disparaître : il sert toujours de référence. Le manque de lien avec la stratégie est plutôt lié à une méconnaissance de la stratégie elle-même qu'à la procédure budgétaire en place. Quant à la faiblesse de la fonction de pilotage, elle est surtout expliquée par l'imperfection d'un suivi seulement financier, qui nous le verrons doit être couplé à des aspects non monétaires. Enfin, l'abandon total du budget paraît dangereux tant que d'autres alternatives qui auront fait leur preuve ne viendront pas se substituer à lui.

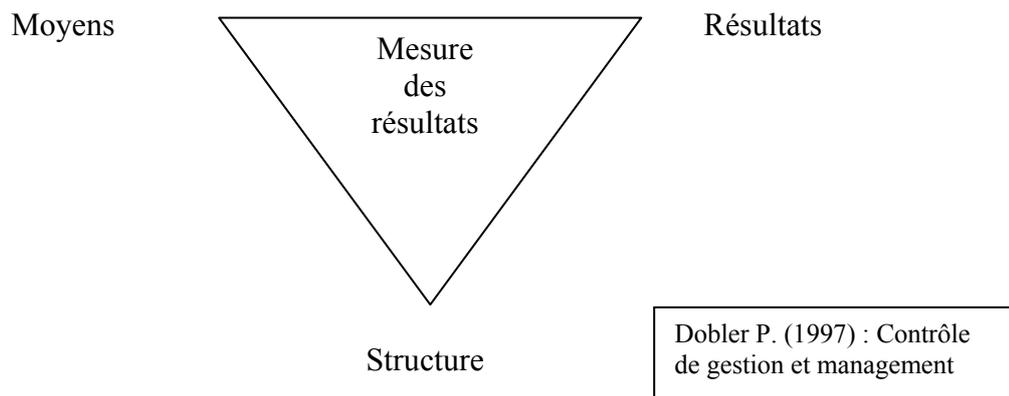
Pour notre part, nous considérons le budget comme un élément important parmi les informations de gestion. Malgré ses imperfections, il est l'outil qui constitue une démarche collective, à la fois d'apprentissage et de réflexion, et qui permet aux acteurs de se poser

les bonnes questions, de se mettre d'accord à la fois sur des objectifs et des moyens d'y parvenir, de se focaliser sur les éléments les plus pertinents.

## **1.2 L'INFORMATION FINANCIERE ET NON FINANCIERE : AU CENTRE DU TRIANGLE STRUCTURE – MOYENS – RESULTATS**

Après mise sous contrôle des paramètres clés, issus de l'analyse stratégique (phase de finalisation), il importe de pouvoir ensuite piloter ces paramètres clés (phase de pilotage). Pour cela, il faudra mettre en place une structure, chargée de moyens et devant atteindre des résultats, résultats qui devront être mesurés. Nous pouvons résumer ceci par la figure suivante, empruntée à Dobler (1997) :

***Figure 5 : Le triangle structure – moyens – résultats***



Pour mesurer les résultats, il faudra pouvoir comparer l'état réel du système géré à la situation prévue initialement, c'est le contrôle budgétaire, informer la hiérarchie, c'est le reporting, analyser les écarts et suivre des indicateurs, c'est le tableau de bord. Parmi tous ces outils de suivi, deux distinctions peuvent être faites en fonction de la nature du suivi : le suivi financier, qui fournit des informations de nature financière et quantitative, ce sera le contrôle budgétaire (1.2.1) ; le suivi non financier, qui comprendra le suivi d'indicateurs pertinents rassemblés dans un tableau de bord, qui peuvent relever aussi bien du contrôle d'exécution que du contrôle stratégique (1.2.2).

### **1.2.1. Pilotage et postévaluation : informations financières et contrôle budgétaire**

Lorsque la stratégie aura été découpée en actions concrètes, il importera de répartir ces actions en fonction de l'organigramme de l'entreprise afin de déléguer un responsable à chaque niveau de la structure pour chaque action. Chaque niveau disposera d'une mission, d'une autonomie de délégation, d'un budget (objectifs et moyens correspondants), d'un certain nombre d'outils de pilotage.

Le contrôle budgétaire visera ainsi à faire apparaître dès qu'ils existent les écarts entre la prévision et les réalisations, ce qui supposent une comptabilité d'engagements, et non pas la simple constatation comptable des réalisations ; il s'agira ensuite de faire apparaître les écarts là où sont les responsabilités, pour que ces responsables puissent agir. Il s'agira enfin de prévoir les impacts sur le budget annuel et donc les éventuelles révisions de résultat.

La première constatation qui s'impose ici est que le système budgétaire doit être lié au système comptable. En effet, selon l'architecture budgétaire qui aura été choisie (découpage en centre de responsabilités), il faudra pouvoir disposer des dépenses réelles dans la même architecture. Cela suppose donc de disposer d'une comptabilité de gestion telle que décrite précédemment qui puisse exister en regard des éléments budgétés pour assurer la comparaison. L'apport par rapport à la comptabilité financière est donc le découpage par produits, activités, services, comme on l'a déjà indiqué, la formation du résultat est expliquée. Par ailleurs, la comptabilité de gestion permet de disposer d'une comptabilité d'engagement, qui permet de constater les dépenses engagées avant qu'elles ne soient comptabilisées, ce qui permet de pallier ce problème du délai de diffusion, qui est crucial : en effet, il vaut mieux une information rapide même imparfaite qu'une information exacte mais trop tard.

La deuxième constatation est que les écarts qui apparaissent entre budget et réalisations doivent être analysés : quelles en sont les causes (internes, externes), s'agit-il d'un écart qui est la constatation d'un décalage dans le temps, mais n'entraînera pas de dépense supplémentaire au budget final, s'agit-il d'un décalage dans le temps qui entraînera des moyens supplémentaires pour respecter le budget, s'agit-il d'une vraie dépense supplémentaire qui entraînera de fait une dérive budgétaire ? En fonction des réponses données, les actions conséquentes ne seront pas les mêmes.

La troisième constatation est que l'analyse des écarts permet une ré-estimation, qui si elle n'a pas valeur d'engagement budgétaire, permet de savoir où l'on va. Il faut noter que l'étude évoquée précédemment de la DFCG mentionne que 75% des entreprises interrogées n'effectuent pas de ré estimations, c'est là encore un élément important que nous allons devoir prendre en considération dans la suite de notre étude.

### **1.2.2. Pilotage et postévaluation : informations non financières, tableau de bord et contrôle stratégique**

Mais ces informations fournies par le contrôle budgétaire restent imparfaites si elles ne sont pas accompagnées à la fois d'indicateurs physiques et de possibilités d'actualiser des prévisions devenues obsolètes. C'est le rôle du tableau de bord. Outil d'aide à la décision, il comprend un ensemble d'indicateurs et d'informations essentiels permettant d'avoir une vue d'ensemble de la situation de l'entité ou de l'entreprise, de déceler les éventuels dérapages ou problèmes et de prendre des décisions d'orientation de la gestion pour atteindre les objectifs issus de la stratégie. Ce tableau peut exister soit au niveau opérationnel, il comprendra alors plus d'indicateurs physiques, soit au niveau direction d'un centre de profit ou de l'entreprise elle-même, il comprendra alors plutôt des indicateurs financiers ou des indicateurs stratégiques. L'existence d'un tableau de bord entreprise au niveau de la direction générale (ou reporting) est essentielle pour notre propos, ainsi que nous le verrons par la suite.

Volontairement, nous choisissons ici de présenter ensemble le contrôle d'exécution et le contrôle stratégique. En effet, l'un et l'autre aboutissent à la sélection d'indicateurs pertinents qui doivent jouer un rôle d'alerte, les uns au niveau opérationnel, les autres au niveau stratégique. Le tableau de bord regroupe les deux types d'indicateurs, il est cependant possible que des niveaux de diffusion différents puissent être prévus selon les destinataires concernés.

Le montage d'un tableau de bord fait l'objet d'un travail important d'analyse des indicateurs qu'il convient de mettre sous clés, des niveaux d'alerte que l'on veut se fixer et qui serviront de clignotants, de la périodicité avec laquelle on est en mesure d'obtenir des informations sur ces indicateurs, et la périodicité judicieuse à laquelle ces indicateurs seront diffusés, la mise en forme (graphique, tableau, mémo...). On peut citer à titre d'exemple des indicateurs de reprévision, des indicateurs de taux d'avancement, des

indicateurs de taux de réussite... Pour être pertinents, ces indicateurs doivent être suivis sur un horizon de temps suffisamment long, pour pouvoir en déduire des tendances et repérer très rapidement les dérapages.

On peut se référer à l'ouvrage déjà cité de Guedj qui fournit des exemples d'indicateurs opérationnels et stratégiques :

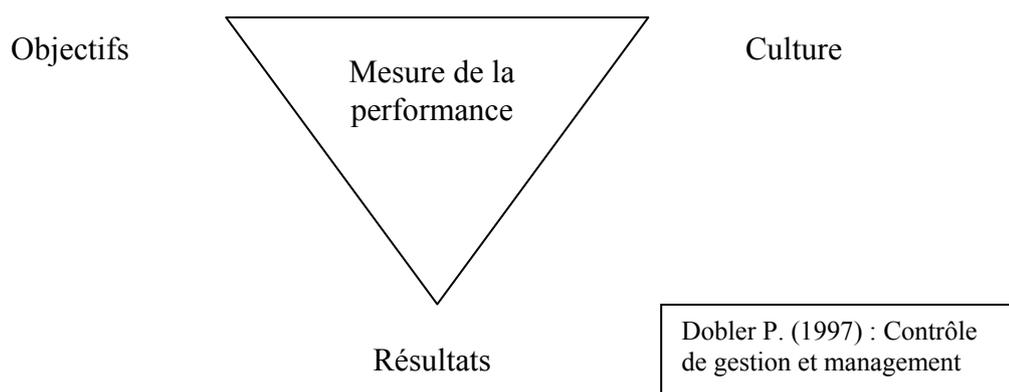
- Indicateurs opérationnels : indicateurs physiques (délai de livraison), indicateurs de qualité (taux de rebus, nombre de réclamations clients...), indicateurs de flux (stocks ou livraison), indicateurs de productivité (nombre de clients visités, pourcentage d'heures de travail effectives...).....Il est impossible de les citer tous. Ils peuvent en tout cas concerner tous les services de l'entreprise.
- Indicateurs stratégiques : il est judicieux de pouvoir comparer les indicateurs choisis à ceux de la concurrence, même si les données ne sont pas simples à obtenir : part de marché, indice de qualité et coût qualité et non qualité, coûts et prix par produits, position du cash, analyse des résultats par secteurs, ...

Ceci prouve ce que nous avançons en préambule : le contrôle stratégique comme le contrôle opérationnel s'effectue au sein du tableau de bord, ce sont les indicateurs et leurs destinataires qui changent. Les entreprises ne sont pas forcément toujours conscientes qu'elles ont les moyens de mettre en place un contrôle stratégique. Selon une étude déjà ancienne menée en 1991 par Goold (1991), peu d'entreprises menaient vraiment une démarche de contrôle stratégique, dans le sens où existait véritablement un processus formel : des revues stratégiques régulières pour chaque entité, des plans annuels non financiers dérivés des objectifs stratégiques, des résultats au regard de ces plans, un système de récompenses au regard de ces résultats. Mais beaucoup d'entreprises suivaient de manière informelle des indicateurs stratégiques, tels ceux cités précédemment. Lorsque nous parlerons par la suite d'indicateurs non financiers, nous couvrirons à la fois les indicateurs physiques de suivis opérationnels et les indicateurs plus qualitatifs de contrôle stratégique.

### **1.3 L'INFORMATION DE MESURE DE LA PERFORMANCE : AU CENTRE DU TRIANGLE CULTURE – OBJECTIFS – RESULTATS**

L'entreprise enfin est baignée dans une culture : la culture peut être définie comme l'« imaginaire organisationnel » (Larçon et Reitter, 1979), c'est-à-dire « un ensemble d'images, de représentations de croyances sur l'organisation, son fonctionnement, sur les façons de se comporter ou d'agir. ». « Si la culture influence de manière générale les comportements, elle va en particulier peser sur la nature et la détermination des objectifs. » (Dobler, 1997). Ainsi, à partir d'objectifs fixés, il faudra atteindre des résultats, et les mesurer en fonction de la culture de l'entreprise, ceci correspondant finalement à la mesure de la performance ou post-évaluation et peut être représentée par la figure suivante :

***Figure 6 : Le triangle culture – objectifs – résultats***



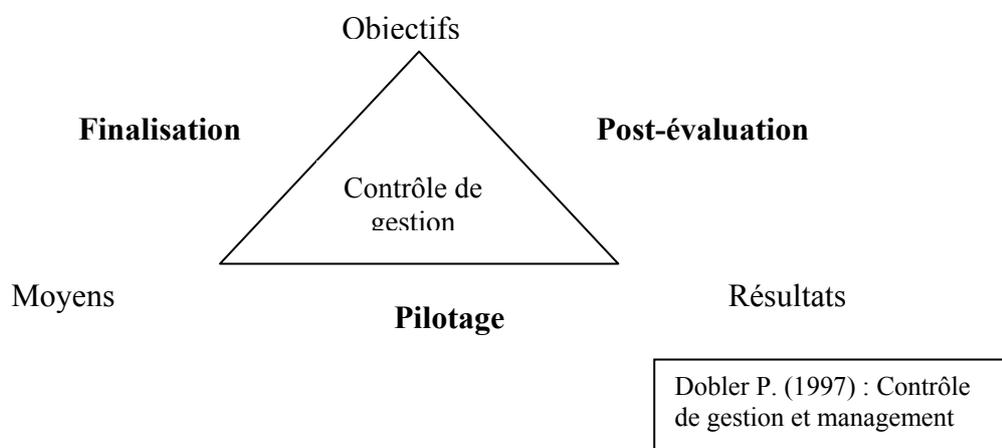
Il s'agit ici de la mesure de la performance des acteurs, nous verrons que ceci n'est pas neutre en matière de qualité de l'information, mais cette mesure de la performance n'est pas au cœur de notre propos car si elle utilise des informations du contrôle de gestion, elle est avant tout un système de gestion de ressources humaines et peut être combinée à d'autres modes de mesures.

### **1.4 L'INFORMATION DE GESTION : AU CŒUR DU MANAGEMENT DE L'ENTREPRISE**

Finalement, la construction d'un système de contrôle de gestion repose sur trois composantes : les objectifs, les moyens et les résultats ; ainsi que représenté par la figure

suivante. Chaque composante reliée deux à deux nous renvoie au processus défini par Bouquin (1998) : finalisation (1.4.1), pilotage (1.4.2), post-évaluation (1.4.3).

**Figure 7 : Le triangle du contrôle de gestion**



#### **1.4.1. L'articulation entre objectifs et moyens : le contrôle de gestion comme déclinaison de la stratégie**

Le contrôle de gestion se voit confier la mission de s'assurer de la gestion des interactions entre la stratégie et les opérations courantes. Encore faut-il pour cela qu'il soit conçu comme une déclinaison de la stratégie. Bouquin (1998) illustre ce propos par l'exemple de la matrice du BCG (Boston Consulting Group). Dans la mesure où ont été définis différents portefeuilles d'activités classés selon leur position sur la courbe du cycle de vie, en fonction de deux axes, taux de croissance du marché d'une part et part de marché d'autre part, les objectifs fixés pour chacun d'entre eux, et donc les critères de performance fixés, différeront sensiblement selon qu'il sera question d'un produit vedette ou d'un produit dilemme par exemple.

Par ailleurs, les travaux de Porter (1985) donne une importance particulière à la chaîne de valeur : l'idée est affirmée que chaque fonction peut créer de la valeur, c'est-à-dire contribuer à la construction d'un avantage compétitif. Pour y parvenir, les stratégies peuvent se focaliser sur différents aspects, soit la domination par les coûts, soit la différenciation, soit la concentration.

Le contrôle de gestion, indique Bouquin (1998), « doit garantir que la stratégie guide les actions menées par l'entreprise. Il lui revient par conséquent : de s'assurer que le contrôle d'exécution est adapté à cet objectif ».

Ainsi, le type de stratégie influence le choix du système de contrôle de gestion si l'on veut que ce dernier puisse suivre efficacement l'atteinte des objectifs que s'est fixés l'entreprise. De nombreuses études ont été dans ce sens, on peut citer à titre d'exemple celle de Simons (1987) qui, utilisant une typologie de stratégies établie par Miles et Snow en 1978, et distinguant par exemple les « defenders » des « prospectors », c'est-à-dire les environnements stables des environnements turbulents et innovants, identifia dix critères de caractérisation du système de contrôle de gestion qui lui permirent de classer les différents systèmes de contrôle de gestion. Il s'avéra que les systèmes de contrôle de gestion des entreprises adoptant des stratégies diamétralement opposées différaient également très sensiblement.

Bouquin va cependant plus loin : il indique également que le contrôle de gestion doit faire remonter dans la hiérarchie les données susceptibles d'aider au choix et à l'adaptation des stratégies. » Ce dernier point est primordial : en effet l'élaboration de la stratégie ne doit pas être uniquement un processus top-down, mais doit intégrer des remontées d'informations de la base. C'est un des résultats fondamentaux de Simons (1990), qui va jusqu'à affirmer que les systèmes de contrôle de gestion peuvent créer un avantage concurrentiel grâce aux remontées d'informations influençant la stratégie. C'est le cas notamment lorsqu'il existe des incertitudes stratégiques, les remontées d'informations du terrain seront alors bien utiles pour clarifier les zones d'incertitude.

Il est donc en partie erroné d'assimiler le contrôle stratégique au long terme et le contrôle d'exécution au court terme, puisque par le mécanisme de planification, la stratégie de l'entreprise est décomposée en plan d'actions précis qui peuvent relever de la gestion quotidienne de l'entreprise. C'est en ce sens que l'on peut parler de contrôle de gestion comme déclinaison de la stratégie.

#### **1.4.2. L'articulation entre moyens et résultats : le contrôle de gestion comme outil de pilotage**

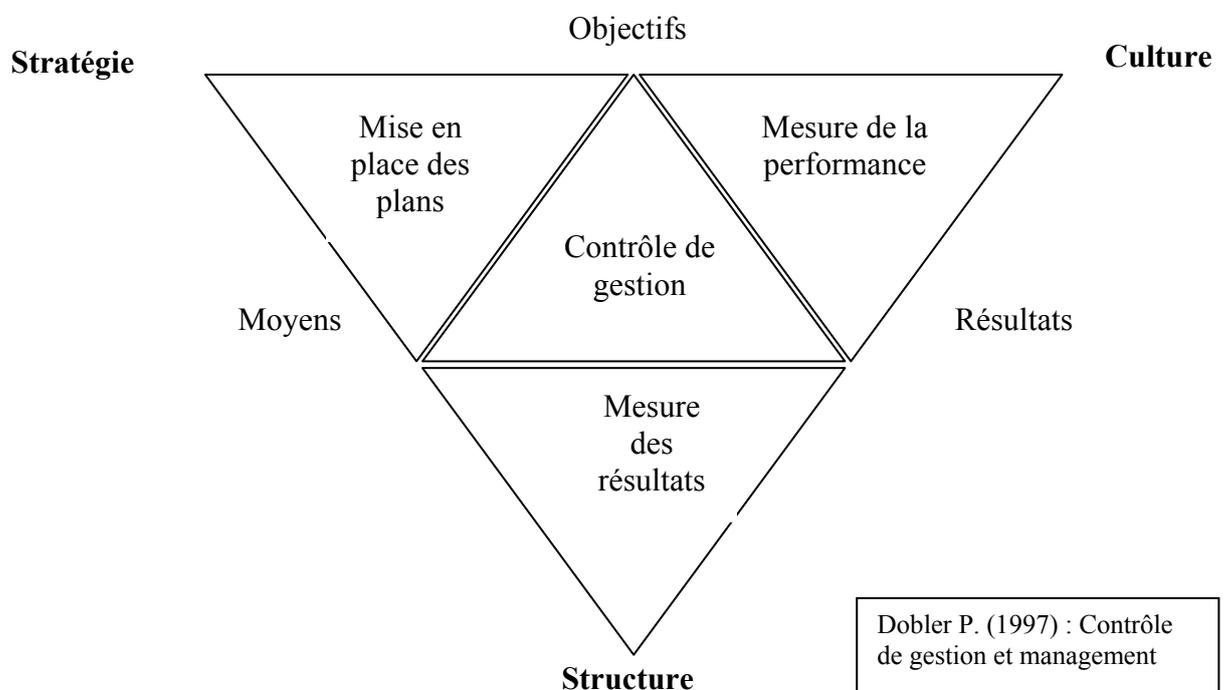
Suite à l'élaboration de la stratégie et à la fixation d'objectifs, l'allocation des moyens conduit à retenir certaines voies d'action qui conduiront à des résultats. Le rôle du contrôle de gestion est de mesurer ces résultats, grâce à toutes les informations financières et non financières évoquées précédemment : contrôle budgétaire, tableaux de bord, reporting. Il s'agit de mesurer l'efficacité, c'est-à-dire l'obtention d'un résultat à moindre coût.

### **1.4.3. L'articulation entre résultats et objectifs : le contrôle de gestion comme outil de mesure de la performance**

L'étape finale consiste à rapprocher les résultats obtenus des objectifs initiaux, il s'agit ici de mesurer le degré d'efficacité de l'organisation à travers les hommes, c'est-à-dire finalement l'atteinte des objectifs initialement définis.

Le contrôle de gestion est donc bien au centre du processus de management : toute organisation opte pour une stratégie, qu'elle poursuit grâce à une structure et à travers une certaine culture, ceci étant représenté par la figure suivante :

**Figure 8 : Contrôle de gestion et management**



**L'information de gestion produite par ce système relie ainsi les objectifs, les moyens, le contrôle et la mesure des résultats et de la performance. C'est l'accès à cette information, pourvu qu'elle soit de qualité, qui permettra à ses destinataires de disposer de la connaissance actuelle et future, nécessaire à la maîtrise de la direction choisie par l'entreprise.**

C'est pourquoi nous devons désormais nous soucier de la qualité de cette information : il s'agit de rechercher, dans la littérature du contrôle de gestion, ce qui garantit, pour chaque type d'informations de gestion, les différents critères de qualité attendus.

## **2. SECTION 2. LA GARANTIE DE LA FIABILITE DE L'INFORMATION DE GESTION**

---

Nous avons établi en sous-section 1.2 du chapitre 1 qu'une information est fiable si elle est exempte de biais ou d'erreur. Cela suppose, d'une part, qu'elle soit établie selon certaines règles en vigueur, il s'agit de la qualité de régularité, d'autre part que celui qui construit l'information interne le fasse en toute sincérité et sans a priori, qualités respectives de sincérité et de neutralité. A ce titre, il faut préciser qu'il n'y a pas un responsable de la production de l'information dans une entreprise dès que celle-ci atteint une certaine taille, c'est-à-dire à partir du moment où a été mise en place une structure décentralisée : en effet, les informations internes sont le produit à la fois des comptables, contrôleurs de gestion et opérationnels des différents niveaux hiérarchiques de la structure, et après consolidation sont appelées à être diffusées par le dirigeant, qui peut décider du contenu et de la forme finale de l'information diffusée. C'est également le dirigeant qui définit la forme et le contenu de l'information. S'il est considéré comme agent, vis-à-vis de ses partenaires extérieurs, actionnaires entre autres, lui-même se trouve dans une situation de principal vis-à-vis de ses subordonnés, et peut être victime d'asymétrie d'informations au sein même de son entreprise. Les qualités de régularité, de sincérité et de neutralité doivent donc être appréhendées à la fois au niveau local et au niveau central. Rappelons qu'il existe également une contrainte de coût et de temps, entre une information très fiable mais obtenue dans un délai long, et une information moins fiable obtenue rapidement. Nous allons donc successivement étudier les conditions de la régularité (2.1) et de la sincérité et de la neutralité (2.2) pour chaque type d'information de gestion y compris l'information comptable, qui on le verra est le point de départ de la comptabilité de gestion et de l'information sur le cash.

### **2.1 LA GARANTIE DE REGULARITE DE L'INFORMATION DE GESTION**

Selon Reynaud (1989), « l'existence de règles sociales est une condition de l'action collective. Les règles sociales, c'est-à-dire les règles bureaucratiques issues de la loi, les règles implicites et les règles issues de la norme, sont instrumentales et servent le projet de l'action collective. Un groupe humain peut agir collectivement seulement s'il se donne à lui-même des règles, et une communauté est alors constituée de ceux qui acceptent la

régulation ». En matière de régularité de l'information de gestion, pour tout ce qui concerne les informations comptables et financières, il existe un cadrage général donné par les règles comptables en vigueur. Par contre, pour toutes les autres informations de gestion, c'est le dirigeant qui fixe les règles de production de l'information. L'information sera donc régulière si elle est conforme aux règles fixées, qu'elles soient légales ou issues de la norme interne, encore faut-il qu'il existe des règles, et qu'elles soient comprises et utilisées correctement. Nous allons donc successivement établir les critères qui permettent de penser qu'une information est régulière en ce qui concerne l'information comptable et financière (2.1.1), l'information de la comptabilité analytique (2.1.2), les indicateurs physiques et qualitatifs (2.1.3), enfin les informations prévisionnelles (2.1.4). Implicitement, il est entendu qu'il faudra contrôler cette régularité, mais l'aspect contrôle sert aussi un autre but : vérifier la sincérité et la neutralité de l'information, nous ne l'envisagerons qu'au cours du paragraphe suivant.

### **2.1.1. Régularité et information comptable et financière : apport de l'utilisation des normes internationales**

Le respect de la qualité de régularité s'est particulièrement complexifié avec la globalisation des firmes : les firmes s'internationalisant sont amenées à intégrer des comptabilités de pays différents. Il n'y a donc pas une comptabilité mais des comptabilités : des langages différents selon les pays, mais même à l'intérieur de chaque pays, certains systèmes notamment anglo-saxons laissent libre cours à l'interprétation, voire créent de nouvelles normes lorsque les normes existantes ne répondent pas au problème posé. L'exemple désormais classique, cité par Evraert (2000), de l'introduction en bourse à New York de Daimler Benz, société allemande, montre des écarts de 44% pour les capitaux propres et une perte trois fois supérieure au bénéfice produit après expression des comptes allemands en normes américaines. « On ne peut plus dire que la bonne façon de rendre compte est celle des lois en vigueur à l'intérieur de son propre pays ». (Evraert, 2000).

De manière générale, dans le cadre de la théorie institutionnelle de Searle (1995), Mouck (2004) montre que l'utilisation de règles dans le cadre de l'établissement des comptes joue le même rôle que l'utilisation de règles dans le cadre d'un jeu par exemple de football : le fait que ces règles soient collectivement acceptées permet de considérer comme objectif le résultat d'une entreprise, même si les règles elles-mêmes sont construites et non objectives.

L'essentiel est que chacun utilise les mêmes règles et en conséquence perçoive la même réalité. En ce sens, l'usage de normes, en particulier de normes internationales en ce qui concerne les entreprises cotées européennes, concourt à éviter la présence de biais dans l'établissement des comptes. Dans la même logique, s'appuyant sur le concept philosophique de « Common Knowledge » ou connaissance commune de Hume (1740-1776), Sunder (2002) indique que « les standards comptables servent de règles du jeu identifiées comme une connaissance commune ». Ainsi l'adoption des normes internationales par les sociétés cotées européennes devrait permettre à toutes les parties prenantes de pouvoir comparer une entreprise à l'autre, de se comprendre et de se parler.

Plus précisément, quels sont les apports de ce système de normes en matière de régularité ? Les informations sont avant tout vérifiables, en ce sens qu'elles peuvent être retrouvées par des utilisateurs utilisant les mêmes méthodes. Ici, c'est l'existence même d'une norme qui garantit la vérifiabilité : on définit des formats de documents, et on définit des contenus. Ainsi, chaque norme explicite précisément ce qui est attendu pour chaque poste comptable. Par exemple, concernant le chiffre d'affaires : la norme IAS 18 définit les produits à prendre en compte comme l'activité ordinaire de l'entreprise (ce qui exclut les facturations fictives) mesurée à sa juste valeur, si cette activité est à la fois probable et mesurable. La norme IAS 11 concernant les contrats de construction précise que si le résultat du contrat est estimé de façon fiable, les produits et charges sont comptabilisés en fonction des travaux ; dans le cas contraire, les produits comptabilisés sont ceux liés aux charges engagées dont la récupération est probable ; les pertes sont des charges immédiates ; il est à noter que les normes se placent ici dans un principe de prudence, bien que cela ne soit pas un principe primordial.

De la même manière sont ainsi définis les contenus attendus en matière de charges et de poste de bilan. L'obligation de fournir un tableau de flux de trésorerie (IAS 7) confirme la volonté de transparence, la trésorerie étant la seule information en principe fiable et de « juste valeur ». Enfin, les normes mettent bon ordre dans la gestion des frontières du groupe consolidé (IAS 22, 27, 28 et 31).

Les normes garantissent donc la régularité de l'information comptable et de l'information sur la trésorerie. Ceci signifie que dans le cas de groupes de sociétés, les comptes consolidés, qui fournissent une information globale sur le groupe en matière de résultat sur les opérations et de position financière, présentent une image régulière, exempte de biais

s'ils sont établis selon les principes édictés par les normes. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**L'information comptable présente la qualité de régularité si elle est établie dans le respect des normes internationales.**

**2.1.2. Régularité et information comptable analytique : explicitation des principes et indispensable lien avec la comptabilité générale**

Nous avons vu que la comptabilité de gestion, qui génère les données sectorielles ou géographiques qui seront ensuite publiées éventuellement, est dépendante du contexte de l'entreprise, puisque par définition, elle est adaptée à la gestion de l'entreprise. Il n'y a donc pas de cadre défini, ni de règles en matière de découpage ou de contenu, et donc pas d'homogénéité entre les entreprises y compris de même activité. Pacter (1970), chargé de mener les études préliminaires au projet de normes pour le FASB et l'IASC, a ainsi estimé que cette diversité ne gênait pas l'utilisation des données de gestion. En soi, l'absence de règles ne constitue pas un problème pour cet auteur. Si Emmanuel et Gray (1977) ont envisagé l'idée d'un référentiel commun, par l'intermédiaire de codes SIC, le manque d'homogénéité reste plutôt la pratique constatée par de nombreuses recherches (Low, 1985, Tyson et Jacobs, 1987, Ahadiat, 1995) et le souhait demeure d'une plus grande clarté dans un souci de comparabilité et de meilleure compréhension. Quoiqu'il en soit, il est de la responsabilité de l'entreprise en interne, comme pour toute information économique, de clarifier cette notion de secteurs, la manière dont ils sont définis et ce qu'ils contiennent. Evraert (2000) parle de « procédures bien établies et codifiées d'enregistrement et de contrôle ». « L'entreprise a besoin d'une information régulière et normalisée pour contrôler ses coûts. Celle-ci est alors obtenue par la mise en place d'une comptabilité analytique » (Dobler et Mendoza, 1997). Pour garantir la qualité de régularité de cette information de gestion, « la mise en place de consoles informatiques dans les différents centres d'analyse permet la saisie directe, immédiate et unique des informations de base nécessaires à l'établissement des coûts. L'informatique rend possible l'intégration instantanée des informations ainsi recueillies dans le cadre de matrices de calculs des coûts préalablement définies » (Dobler et Mendoza, 1997). Si l'informatique permet la suppression d'un grand nombre d'interventions manuelles, diminuant le risque d'erreur, et accélérant la remontée d'informations, c'est surtout le paramétrage de ces systèmes qui garantit la régularité : les

utilisateurs saisissent les informations dans le cadre de règles de découpage et de contenu prédéfinies et connues de tous, en général écrites.

Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**L'information de la comptabilité de gestion présente la qualité de régularité si elle est établie selon des méthodes clairement explicitées en interne en matière de découpage et de contenu.**

Par ailleurs, ainsi que nous l'avons vu lors du chapitre 1, la comptabilité de gestion est co-produite avec la comptabilité générale : « l'intégration de la comptabilité analytique à la comptabilité générale est de plus en plus souvent réalisée » (Dobler et Mendoza, 1997). Cela signifie que si la comptabilité générale présente la qualité de régularité grâce à l'usage de normes, la comptabilité analytique, si elle présente le même résultat que la comptabilité générale, pourra être considérée comme régulière. Mais il peut exister des sources d'écarts entre ces deux comptabilités : « les données monétaires utilisées en comptabilité analytique sont les charges de la classe 6 du Plan Comptable Général. Elles peuvent avoir subi au préalable un certain nombre de retraitement ou d'aménagements ». (Dobler et Mendoza, 1997). Le but de ces retraitements est de fournir une image plus économique que fiscale ou financière, ainsi que nous l'avons présenté au chapitre 1, paragraphe 1.3.1. Toutes ses sources d'écarts doivent être en permanence expliquées, le contrôle de la cohérence entre comptabilité analytique et comptabilité générale étant le seul moyen permettant d'attester de la régularité des informations de gestion. En effet, le résultat de la comptabilité générale étant normé, celui de la comptabilité de gestion pourra être considéré comme régulier s'il est réconcilié avec le résultat de la comptabilité générale. Nous n'avons pas trouvé au sein de la littérature d'éléments concernant la périodicité de cette réconciliation, qui devra être définie au travers de notre étude exploratoire ultérieure.

Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**L'information de la comptabilité de gestion présente la qualité de régularité si elle est intégrée et réconciliée à la comptabilité générale (selon une périodicité à définir).**

### **2.1.3. Régularité et indicateurs physiques et qualitatifs : explicitation des règles de calculs.**

Ainsi que nous l'avons détaillé lors de la section 1 de ce présent chapitre, la comptabilité de gestion n'est pas la seule information permettant d'analyser et de mesurer les résultats et la performance. Selon Ittner et Larcker (1998a), les indicateurs basés sur la comptabilité ne sont plus suffisants pour mesurer cette performance. L'article fondateur de Holmström (1979) indiquait en effet que toute information additionnelle était de valeur dans l'appréciation de la performance, notamment en présence de relations contractuelles du type de celles existant entre actionnaires et dirigeants. Si Banker et Datar (1989) à sa suite parlent de la nécessité d'un agrégat pour mesurer cette performance, le constat est que bon nombre d'entreprises continue à utiliser des indicateurs financiers pour mesurer la performance. En 1996, les chercheurs commencent à étudier l'apport des indicateurs non financiers, le processus le plus abouti étant le Tableau de Bord Prospectif de Kaplan et Norton (1996), sur lequel nous reviendrons plus en détail lorsque nous aborderons la qualité de représentativité et de pertinence de l'information. On parle également d'indicateurs clés de la performance (ou KPI : Key Performance Indicator). Selon Fisher (1995) et Brancato (1995), trois raisons poussent les entreprises à adopter des mesures non financières : la perception que les mesures traditionnelles basées sur la comptabilité possèdent un certain nombre de limites (telles le manque de pouvoir prédictif et le côté passé) ; la pression compétitive qui poussent les entreprises à trouver de nouvelles manières de mesurer les opérations ; enfin l'augmentation d'autres initiatives, comme le management par la qualité totale, qui requiert d'autres mesures de performances.

La qualité de régularité de ces informations est difficile à appréhender, car tout comme pour la comptabilité de gestion, il n'existe pas de système normé. Cependant, dans un article sur la perception par le management des indicateurs clés de la performance dans le domaine de l'industrie de la construction, Cox, Issa et Ahrens (2003) indique qu'« une analyse exacte de la performance de la construction est atteinte seulement après que les indicateurs clés ont été déterminés et sont utilisés ». Ittner et Larcker (1998a), dans leur revue sur les tendances et les objets de recherche en matière d'innovations dans la mesure de la performance, indiquent que « les critères de mesure de la performance doivent être enregistrés en utilisant des formules explicites et objectives basées sur des règles du jeu ». De son côté, Naulleau (1997) indique : « les indicateurs doivent être bien compris : ils ne doivent pas entraîner de discussion sur ce qu'ils représentent. Pour cela, il est souhaitable

que les utilisateurs soient associés à leur définition et aux changements à réaliser dans leur mode de calcul. ». Chenhall (2003) enfin déplore qu'il ne soit pas de tradition dans la recherche en management control de passer plus de temps à développer des mesures robustes du contrôle de gestion, particulièrement en présence d'ambiguïté dans la signification des construits. Nous rejoignons donc la même idée que pour la régularité de la comptabilité de gestion, et pouvons énoncer la proposition suivante :

**Les indicateurs physiques et qualitatifs présentent la qualité de régularité si leurs règles de calculs sont explicitées par écrit et diffusées à l'ensemble des personnes concernées.**

#### **2.1.4. Régularité et informations prévisionnelles : importance de la procédure budgétaire et des contrôles a posteriori**

Pour assurer la qualité de régularité, c'est-à-dire l'assurance d'une information prévisionnelle sans biais ou erreur, il y a deux manières de procéder : a priori, c'est-à-dire avant l'établissement des prévisions, et a posteriori, c'est-à-dire après réalisations des événements ayant donné lieu aux prévisions. Dans ce dernier cas, la régularité constatée ou non sert de base aux prévisions suivantes, le but étant d'éviter de commettre les mêmes erreurs.

Les participants à l'élaboration du budget, c'est-à-dire tous les acteurs de l'entreprise, doivent savoir ce qu'ils doivent faire. Il est donc essentiel que l'élaboration du budget fasse l'objet d'une procédure écrite : Bescos (1997) parle de manuels de procédures budgétaires et de formulaires standards. Chenhall (2003) indique que toutes les organisations qui réussissent sont celles qui ont mis en place une procédure budgétaire formelle, même s'il indique que l'environnement est important en la matière et qu'en environnement incertain, d'autres informations peuvent être recueillies par des processus informels et non codifiés. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**Les informations prévisionnelles présentent la qualité de régularité si elles sont établies selon une procédure écrite et renseignées dans des formulaires préétablis.**

Concernant la régularité a posteriori, il s'agit de mesurer l'exactitude des prévisions : selon une recherche menée par Clarkson (2000), dans le contexte de prévisions de résultat délivrées aux marchés boursiers, l'exactitude prévisionnelle est mesurée en termes de

valeur absolue du quotient de l'écart entre les résultats prévus et les résultats réels, par la valeur absolue des résultats prévus. Cette méthode a également été utilisée par Dessertine (2000) afin de valider la qualité de la prévision fournie par rapport aux chiffres réalisés des entreprises du Nouveau Marché. Il s'agit en réalité d'une formule d'écart, telle que présentée également par Bescos (1997) en terme d'indicateurs de suivi budgétaire, qui s'exprime souvent sous forme de pourcentage, afin de la rendre comparable d'une entreprise à l'autre. Le niveau acceptable ou seuil de significativité de cet écart devra être déterminé suite à l'étude exploratoire. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**Les informations prévisionnelles présentent la qualité de régularité si a posteriori l'écart mesuré entre résultat prévu et résultat réel est acceptable, (le seuil de significativité restant à définir).**

Les conditions de la régularité ayant été étudiées, nous allons dans la sous-section suivante étudier les conditions de la sincérité et de la neutralité des informations de gestion.

## **2.2 LA GARANTIE DE SINCERITE ET DE NEUTRALITE DE L'INFORMATION DE GESTION**

En matière de sincérité et de neutralité, nous avons vu qu'il existe une obligation de résultat en matière de production des informations internes : le dirigeant doit fournir des informations en toute sincérité et ne doit pas essayer d'obtenir un résultat, autrement dit gérer l'information. De même, les producteurs de l'information aux différents niveaux hiérarchiques ont une obligation vis-à-vis du dirigeant qui relève plutôt de l'obligation morale d'être sincères et neutres dans les informations qu'ils fournissent. Ainsi, en matière de reporting, dans une expérience menée en laboratoire, Evans, Hannan, Krishnan et Moser (2001) ont étudié la préférence accordée à l'honnêteté par les managers de division lors du reporting vers le siège. Ils sont arrivés à la conclusion que cette honnêteté est dépendante de la façon dont est redistribué le surplus de profit obtenu entre l'entreprise et la division, ce qui sous-entendrait qu'une manière d'augmenter l'honnêteté en matière de reporting serait d'augmenter le salaire des managers de divisions. Après avoir envisagé les différents risques d'absence de sincérité et de neutralité, à la fois au niveau local et au niveau central (2.2.1), nous verrons quels sont les critères de qualité qui nous permettront de penser que

l'information interne est sincère et neutre successivement pour l'information comptable (2.2.2 et 2.2.3), pour l'information de la comptabilité de gestion (2.2.4), pour les indicateurs physiques et qualitatifs (2.2.5), pour l'information prévisionnelle (2.2.6).

### **2.2.1. Les risques d'absence de sincérité et de neutralité de l'information interne**

#### ***2.2.1.1. Le problème de la réalité comptable : de l'image fidèle à l'image souhaitée***

Si l'image fidèle est un des concepts premiers, fondateur de la comptabilité, elle est dans la pratique très contestée : le concept d'image fidèle n'empêche pas de gérer l'image présentée. En d'autres termes, la possibilité d'utiliser la latitude offerte par les règles et usages pour modifier les informations comptables, est ainsi offerte au dirigeant dans un objectif de présenter des chiffres influençant une perception positive des actionnaires à son égard. Copeland (1968) la définit dès 1968, comme une certaine capacité à augmenter ou à réduire à volonté le résultat net publié. Parmi ces pratiques, on peut citer la gestion des résultats, en terme de niveau, de lissage ou de nettoyage, la comptabilité créative. Dans une revue de la littérature ayant eu le mérite de clarifier le concept, répondant souvent à des appellations différentes, Stolowy et Breton (2003) ont récemment défini la gestion comptable de manière plus complète : « c'est l'exploitation de la discrétion laissée aux dirigeants en matière de choix comptables ou de structuration des opérations, dans le but de générer une modification du risque de transfert de richesses associé à l'entreprise, tel que ce risque est perçu en pratique par le marché ».

Les objectifs de cette gestion comptable, et les gains attendus pour les différents acteurs sont divers. Ce point a été longuement traité notamment par la littérature anglo-saxonne, on peut mentionner la volonté de continuation d'une tendance (Fern *et al.* 1994), l'influence sur l'image de l'entreprise (Degeorge *et al.* 1999), la conséquence logique d'une asymétrie d'informations (Dye 1988), et surtout les gains personnels attendus par les dirigeants, on peut citer à cet égard la contribution de Watts et Zimmerman (1978), « la théorie de la comptabilité positive » : bien que fort controversée, cette théorie suppose que le dirigeant manipule ses résultats pour trois raisons : la structure du salaire, les clauses restrictives dans les contrats de prêts et les coûts politiques.

Dans la mesure où l'information comptable sert entre autre d'outil à l'évaluation des performances des subordonnés (Bourguignon, 2004), les mêmes risques existent au niveau de la production locale de l'information.

Cette gestion de résultat nous éloigne fortement de la possibilité pour la comptabilité financière d'être neutre et sincère.

#### ***2.2.1.2. L'utilisation des prix de cession pour « gérer » l'image fournie par la comptabilité de gestion***

Si le dirigeant peut gérer son résultat global, il peut aussi gérer le résultat par secteurs, par l'intermédiaire des prix de transfert ou prix de cession. Le modèle classique de l'utilisation des prix de transfert est rappelé par Göx et Wagenhofer (2006) : il inclut un siège et deux divisions. L'une d'entre elles fabrique un bien intermédiaire qui est livré à l'autre division, cette dernière finalisant le produit et le commercialisant au marché. Il est aisé de comprendre qu'en fonction du niveau choisi pour ces prix de transfert, si le résultat global de l'entreprise ne change pas, celui de chacune des divisions sera affecté. Les prix de transfert ont deux rôles majeurs : ils coordonnent les deux divisions, ils ont donc un impact interne, et ils affectent la position compétitive de chaque branche de l'entreprise, modifiant le chiffre d'affaires ou le résultat par branche (Alles et Datar, 1998), entraînant alors un impact externe. Il peut exister des conflits d'intérêts entre divisions dans la fixation des prix de transferts (Chalos et Haka, 1990). Les managers de divisions sont incités à maximiser leur propre profit, indépendamment des éventuels effets négatifs que cela peut avoir au niveau de l'entreprise (Göx et Wagenhofer, 2006). Le calcul des prix de transfert peut être effectué à partir des coûts complets, d'un prix négocié entre divisions ou par rapport à un prix du marché.

L'avantage d'utiliser l'une ou l'autre de ces méthodes n'est pas clair dans la littérature. Quelle que soit la méthode retenue, la fixation des prix de transfert est un moyen pour le dirigeant de division ou d'entreprise de modifier le résultat. La sincérité et la neutralité de l'information de la comptabilité de gestion sont donc compromises.

#### ***2.2.1.3. Les indicateurs physiques et qualitatifs utilisés localement à l'appréciation des responsables locaux ou dont le calcul permet une marge de manoeuvre***

Les indicateurs physiques et qualitatifs ont été développés pour mesurer les résultats et l'atteinte des performances. Nous avons vu que pour être sans biais et sans erreur, leurs

formules de calcul doivent être explicitées par écrit. Or ces indicateurs mesurent pour l'essentiel des éléments qui sont captés directement auprès des opérationnels. Par exemple, un indicateur de mesure de la qualité de la production sera issu directement des chaînes de production. Les résultats concernant un indicateur de mesure de l'efficacité commerciale seront également fournis par les opérationnels eux-mêmes. Il existe alors deux cas de figure :

- Soit l'indicateur en question n'est suivi que localement, et ne fait pas partie du reporting à la Direction Générale. C'est souvent le cas dans les entreprises qui ont choisi un mode de gestion très décentralisé. Dans ce cas, il ne sera pas suivi ni contrôlé, il n'a donc aucune valeur au niveau de la Direction Générale. On ne peut donc conclure ni sur sa sincérité, ni sur sa neutralité. Il existe de fortes chances également pour que, cet indicateur n'ayant qu'un usage local, il n'existe pas de règles connues en matière de calcul.
- Soit l'indicateur est suivi dans le reporting de la Direction Générale. S'il fait partie de l'évaluation des résultats du responsable, tout comme les résultats financiers, il peut exister une propension à ne pas être sincère ni neutre dans le reporting de ces indicateurs, ceci d'autant plus facilement que les règles de calcul seront mal comprises ou complexes.

Dans leur revue des innovations en matière de mesure de la performance, Ittner et Larcker (1998a), s'appuyant sur les propos de Kaplan et Norton (1996), vont jusqu'à prétendre que certaines entreprises choisissent volontairement des mesures de performance subjectives, c'est-à-dire ne reposant plus sur des règles objectives, pour éviter la marge de manœuvre dont disposent les opérationnels s'ils connaissent les règles de calcul. Baiman et Rajan (1995) montrent ainsi que des systèmes de bonus calculés sur des évaluations subjectives de la part des supérieurs hiérarchiques conduisent à atteindre un niveau optimal d'amélioration de l'effort. La performance peut être mesurée sur une combinaison d'indicateurs objectifs, dans ce cas la marge de manoeuvre peut aussi être liée aux coefficients, subjectifs, appliqués aux différentes mesures. C'est ce que montre l'analyse théorique de Baker, Gibbons et Murphy (1994) : un système de coefficients subjectifs appliqués à des mesures objectives permet aux opérationnels d'atténuer des comportements dysfonctionnels ou de mauvais résultats sur les mesures objectives.

Ces différentes études montrent que plus encore que pour les données financières, pour lesquelles il est plus difficile de « tricher », les données non financières même quantitatives peuvent souffrir d'un manque de sincérité et de neutralité. Ainsi que l'affirmait déjà Khandwalla en 1972 : « pour la plupart des comptables, un système de contrôle de gestion basé sur des informations comptables et sur d'autres informations quantitatives est un acte de foi ».

#### ***2.2.1.4. Les comportements opportunistes en matière d'informations prévisionnelles***

En matière budgétaire, le cumul des quatre rôles tels que présentés en section 1 peuvent être contradictoires : en effet, le conflit coordination – planification – motivation – évaluation est bien connu, les responsables ont tendance à sous-évaluer leurs capacités d'action réelles pour être sûrs de tenir leurs engagements, les dirigeants auront tendance à répliquer par une demande à la hausse des prévisions des responsables, rendant les prévisions budgétaires peu réalistes. (Bouquin, 1998, Göx et Wagenhofer, 2006).

Les problèmes de ce type ont été largement adressés dans la littérature : on peut citer à cet égard l'étude complète de Antle et Fellingham (1997). Ces analyses démontrent généralement qu'en utilisant leur pouvoir coercitif, les sièges peuvent efficacement réduire la consommation par la division de la marge de manœuvre budgétaire. Cependant, ainsi que le font remarquer Rankin, Schwartz et Young (2003) suite à une expérience menée en laboratoire sur ce thème, ces analyses supposent toutes que ce pouvoir du siège est total et non coûteux, ce qui est rarement le cas dans la pratique. D'autre part, en étant trop dirigiste, le siège risque de se priver d'une information de qualité supérieure détenue par la division (Antle et Eppen, 1985 ; Göx et Wagenhofer, 2006). D'un autre côté, un résultat détenu par la division et non divulgué sera consommé par le manager de la division, ce qui n'est pas optimal pour l'entreprise. Demski et Frimor (1999) montrent que, de fait, siège et division arrivent souvent à une situation où les deux parties auraient intérêt à renégocier.

Il est en tout cas démontré par ces recherches successives que la sincérité et la neutralité ne sont pas de mises en matière prévisionnelle et que les prévisions existant au niveau du siège présentent le risque d'être peu réalistes.

Faces à ces risques, quels sont les moyens de mieux garantir la sincérité et la neutralité de l'information de gestion ?

### **2.2.2. Les normes internationales comme limites des comportements opportunistes et comme langage commun : un apport en matière de sincérité et de neutralité des comptes**

Hope (2003) a récemment montré que l'obligation pour les dirigeants d'utiliser les normes prescrites les encourage à les suivre, ce qui tendrait à diminuer les comportements opportunistes de gestion de la comptabilité évoquée précédemment.

Les normes IAS prônent explicitement la neutralité : l'information comptable n'est pas conçue pour aboutir à un résultat ou à un comportement déterminés. La définition des contenus tels qu'énoncés précédemment empêche les dirigeants d'avoir des comportements opportunistes et limite singulièrement la possibilité pour le dirigeant de « gérer » son résultat, ce qui améliore la neutralité et la sincérité de l'information. Comme pour la qualité de régularité, la sincérité de la comptabilité de gestion est garantie par son intégration ou sa réconciliation avec la comptabilité générale. Nous pouvons donc énoncer les deux propositions suivantes :

**L'information comptable présente les qualités de sincérité et de neutralité si elle est établie dans le respect des normes internationales.**

**L'information de la comptabilité de gestion présente les qualités de sincérité et de neutralité si elle est intégrée et réconciliée avec l'information de la comptabilité générale.**

### **2.2.3. La garantie de la sincérité et de la neutralité de l'information comptable générale et de gestion : le contrôle des comptes par les auditeurs externes**

Si les informations sont fiables au sens de régulières, grâce à l'utilisation de normes, et si l'utilisation de normes garantit a priori la sincérité et la neutralité, encore faut-il qu'un organe externe à l'entreprise en contrôle à la fois la bonne utilisation, mais également les bonnes intentions du dirigeant. Ce sont ici les deux qualités de sincérité et neutralité qui sont vérifiées.

L'audit légal des comptes d'une entreprise peut se définir comme le contrôle indépendant de la représentation donnée par les dirigeants de la position financière à un moment donné,

de manière à constituer une base objective et sûre pour la prise de décision des investisseurs » (Richard, 2003). Les auditeurs chargés de mener cette mission à bien sont donc des intervenants appartenant à des sociétés indépendantes externes à l'organisation. A ce titre, ils jouent « un rôle central dans la gouvernance des entreprises » (Prat dit Hauret, 2003) dans le sens où ils sont garants de la fiabilité de l'information diffusée. Leur travail de contrôle se place en aval des normes, mais il est évident que ce travail est complémentaire de celui des normes, et n'est pas sans leur faciliter la tâche.

Traditionnellement, la compétence et l'indépendance sont les deux conditions pour que l'opinion émise soit de qualité. La compétence est supposée acquise par l'appartenance à des sociétés dont le métier est l'audit comptable, associée à une formation rigoureuse, des études jusqu'à la formation sur le terrain, les jeunes assistants étant formés par des chefs de mission eux-mêmes ayant été formés par des managers, les aînés apportant leur propre expérience à la réalisation des tâches des cadets.

Le problème de l'indépendance est plus crucial, et cette préoccupation s'est renforcée ces derniers mois avec la disparition du cabinet d'audit Arthur Andersen, suite à des complicités avérées dans les fraudes d'Enron. L'indépendance de l'auditeur a été définie par De Angelo (1981) en 1981 comme « la probabilité conditionnelle selon laquelle, étant donné une infraction découverte, l'auditeur rendra compte de cette infraction ». L'indépendance peut être étudiée sous l'angle de l'objectivité : elle est en effet définie légalement, et réglementairement. Ainsi la loi récente interdisant aux auditeurs de vendre « tout conseil ou prestation de service n'entrant pas dans les diligences directement liées à la mission de commissaire aux comptes » va dans le sens d'un renforcement de la légalité. Le code de déontologie de la profession d'auditeur, précise l'obligation d'indépendance. Mais l'indépendance peut s'analyser de manière plus subjective : d'une part en étudiant la manière dont l'auditeur paraît indépendant selon la perception des parties prenantes de la gouvernance, d'autre part en étudiant la manière dont l'auditeur est réellement indépendant, et fait référence au processus mental de l'auditeur, tiraillé entre l'émission d'une opinion sincère et la poursuite de relation d'affaires (Prat dit Hauret, 2000). En effet, ainsi que l'indique Prat dit Hauret (2003), « dans quelle mesure, l'auditeur peut-il réellement exprimer son opinion de certification des comptes alors que sa nomination, décidée par l'Assemblée générale ordinaire des actionnaires, dépend le plus souvent des dirigeants qui l'ont sollicité ? ».

Si nous restons dans le cadre théorique de la théorie de l'agence, l'audit permet de s'assurer que les intérêts dirigeants – actionnaires convergent. Il est alors essentiel de comprendre les mécanismes agissant autour de l'auditeur pouvant compromettre son indépendance, dans le but d'en tenir compte pour renforcer la légitimité de l'auditeur. Mais l'audit doit aussi permettre la réduction de l'asymétrie d'informations entre l'actionnaire et le dirigeant : il peut y avoir alors « production conjointe de connaissances » (Richard, 2003), mécanisme de coopération qui peut permettre une maîtrise comptable et financière de l'entreprise plus productive en matière de réelle transparence de la relation transitive dirigeant – auditeur - actionnaire.

Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**L'information comptable présente les qualités de sincérité et de neutralité si elle est contrôlée par des auditeurs externes indépendants.**

L'auditeur doit en principe lors de sa mission de certification auditer la comptabilité de gestion : en effet c'est par elle que l'auditeur sera à même de certifier de la sincérité du résultat. Cet audit n'étant pas obligatoire, nous devons valider cette proposition par notre étude exploratoire. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**L'information de la comptabilité de gestion présente les qualités de sincérité et de neutralité si elle est contrôlée par des auditeurs externes indépendants (à valider par l'étude exploratoire).**

#### **2.2.4. La garantie de la sincérité et de la neutralité de l'information de la comptabilité de gestion : les prix de transfert calculés à partir des coûts**

Nous avons vu que selon la méthode utilisée pour le calcul des prix de transfert, le résultat calculé entre les secteurs peut varier assez fortement. Deux méthodes ont été présentées précédemment : fixation des prix de manière négociées entre divisions ou fixation du prix par le siège à partir d'une méthode basée sur les coûts, en particulier les coûts complets pour diminuer l'intensité concurrentielle inter firmes. Si aucune méthode ne paraît supérieure à l'autre en matière de maximisation de la performance pour l'entreprise, en matière de sincérité des comptes, et notamment lorsqu'il s'agit de publier ces informations à l'actionnaire, ce qui est notre but ultime, la méthode de fixation par les coûts nous paraît mieux éviter les comportements opportunistes : elle présente l'avantage de la régularité (la

méthode ne change pas au gré des négociations et peut être clairement expliquée), elle est moins propice aux tentatives d'appropriation du résultat par une division au détriment d'une autre division et quelles que soient les conséquences pour l'entreprise, enfin elle permet une plus grande clarté vis-à-vis des partenaires extérieurs. (Göx et Wagenhofer, 2006). Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**L'information de la comptabilité de gestion présente les qualités de sincérité et de neutralité si les prix de cession sont fixés par le siège à partir d'une méthode basée sur les coûts.**

#### **2.2.5. La garantie de la sincérité et de la neutralité des indicateurs physiques et qualitatifs : la qualité du contrôle interne et le nécessaire reporting de ces indicateurs**

La mesure des indicateurs physiques et qualitatifs s'effectue localement par les opérationnels. Si ces indicateurs ne remontent pas à la Direction Générale, ils ne présentent aucun intérêt pour notre propos : en effet, ces indicateurs peuvent exister localement, à l'initiative des opérationnels, mais ne pas être intégrés au reporting de la Direction Générale. Cette information sera donc perdue pour l'entreprise, et donc à terme pour l'actionnaire. La condition sine qua non pour que ces indicateurs augmentent la qualité du système de gestion dans la vision pour l'actionnaire, est que ces indicateurs soient intégrés au reporting central, cela d'autant plus si ce sont des indicateurs clés de suivi de la performance (cette question de la valeur ou de la pertinence sera étudiée ultérieurement dans la sous-section 4). Sous cette hypothèse, il faut s'assurer de la sincérité et de la neutralité de ces informations. Compte tenu des effets pervers envisagés précédemment, il n'existe à notre avis pas d'autres moyens pour s'assurer de la sincérité de ces indicateurs que de faire jouer le contrôle interne. Plus précisément, dans les entreprises décentralisées, des contrôleurs de gestion sont en général placés auprès de chaque niveau de la structure. (Naulleau, 1997). Leur liaison fonctionnelle ou hiérarchique avec le contrôle de gestion central permet de garantir la sincérité et la neutralité des résultats fournis : ces contrôleurs, à la fois proches des opérationnels et déontologiquement tenus d'agir pour le bien-être de l'entreprise, maîtrisent parfaitement les évolutions et performances de tels ou tels indicateurs, tout en assurant la transparence vis-à-vis du siège. Par ailleurs, si ces indicateurs remontent au niveau de la direction générale, le contrôle de gestion peut également réaliser des contrôles par sondages ou contrôles de cohérence, et ainsi s'assurer

de la fiabilité de ces informations non financières notamment au fil du temps. Cette organisation de la fonction permet de penser qu'il existe au sein de l'entreprise un contrôle interne de qualité. Nous pouvons ainsi énoncer la proposition suivante :

**Les indicateurs physiques et qualitatifs présentent les qualités de sincérité et de neutralité si ces indicateurs sont suivis au niveau de la direction générale et font l'objet d'un contrôle interne de qualité.**

**2.2.6. La garantie de la sincérité et de la neutralité des informations prévisionnelles : l'importance de la procédure budgétaire et de la qualité du contrôle interne**

En matière d'informations prévisionnelles, nous avons vu que le problème majeur réside dans le manque de sincérité des prévisions des niveaux hiérarchiques inférieurs, qui veulent pouvoir conserver une marge de manœuvre en cas de difficultés, notamment lorsqu'ils sont jugés par rapport à leurs résultats versus leur budget. Deux solutions sont proposées par la littérature : le dirigisme budgétaire ou la capacité du siège à utiliser son pouvoir d'engagement (Antle et Fellingham, 1997, Göx et Wagenhofer, 2006) ou le budget participatif (Shields et Young, 1993, Demski et Frimor, 1999, Rankin, Schwartz et Young, 2003) dans lequel les prévisions sont issues des divisions, dans le but à la fois d'obtenir des prévisions plus réalistes mais surtout d'intégrer les personnes de l'entreprise dans un processus global de comportement positif et d'apprentissage organisationnel (Shields et Young, 1993). L'étude de Shields et Young (1993) n'a pas pu mettre en évidence que l'asymétrie d'informations était réduite grâce à la méthode participative. Si nous nous référons à l'étude terrain menée par Umaphy en 1987 auprès de 400 entreprises aux Etats-Unis, il ressort que les orientations les plus fréquentes étaient la fixation d'objectifs et l'approbation des budgets en concertation avec les niveaux concernés, l'utilisation de procédures budgétaires pour coordonner, prévoir, communiquer, motiver, valoriser, former. En France, une étude menée par Bescos en 1997 au sein du groupe Danone met en avant la décentralisation budgétaire, chaque niveau est impliqué, mais avec une intégration forte à chaque niveau entre opérationnels et contrôleurs de gestion chargés de la planification et des budgets.

Au vu de ces différents résultats, il nous semble que nous pouvons prendre position plutôt en faveur d'un processus budgétaire top-down, dans lequel des objectifs clairs sont fixés par le siège, ce qui n'empêche pas la participation des niveaux hiérarchiques à

l'établissement des prévisions. Mais cette participation est plutôt là pour garantir aux prévisions un certain réalisme, donc participe à la pertinence des informations prévisionnelles (cf. section 4 de ce chapitre). C'est véritablement à notre avis le processus top-down qui garantit la sincérité des prévisions. Cette position devra cependant être validée par notre étude exploratoire, car il nous semble que les études récentes ne sont pas toutes en phase quant au choix de la méthode à privilégier afin d'éviter le « slack » budgétaire. Nous pouvons donc énoncer la proposition provisoire suivante :

**Les informations prévisionnelles présentent les qualités de sincérité et de neutralité si elles sont établies selon un processus top-down. (À vérifier par l'étude exploratoire)**

Par ailleurs, nous retrouvons l'importance de la fonction contrôle de gestion, qui doit veiller par l'intermédiaire de son réseau, à la fois à obtenir des prévisions réalistes mais également en liaison avec les objectifs du siège (Naulleau, 1997). Le réseau des contrôleurs de gestion, par la mise en place d'un contrôle interne, est donc le garant d'une certaine sincérité des prévisions. Nous pouvons ainsi énoncer la proposition suivante :

**Les informations prévisionnelles présentent les qualités de sincérité et de neutralité si le contrôle interne est de qualité.**

En résumé de cette 2<sup>ème</sup> section, nous pouvons dire que la fiabilité est garantie par l'utilisation de normes et le contrôle par les auditeurs en ce qui concerne l'information comptable et financière. L'information de la comptabilité de gestion, à condition qu'elle soit identique ou tout au moins rapprochée de l'information comptable, sera également fiable. L'information non normée, c'est-à-dire l'information non financière, et l'information prévisionnelle devront faire l'objet de définitions claires et partagées de tous, d'un contrôle interne efficace pour limiter les comportements opportunistes et d'un reporting interne vers la direction générale dans un souci à la fois de définitions communes et de langage commun et de pilotage au plus haut niveau.

### **3. SECTION 3. LA GARANTIE DE REPRESENTATIVITE ET DE PERTINENCE DE L'INFORMATION DE GESTION**

---

Le concept de représentativité, énoncé au chapitre 1 sous-section 1.2, signifie que l'information est le reflet de la réalité économique. Pour que cette condition soit remplie, nous avons vu qu'il fallait de plus une juste combinaison d'exhaustivité et d'importance relative. Ce concept de représentativité est traduit dans le vocabulaire comptable par la notion d'image fidèle. Rappelons qu'il existe également une contrainte de coût et de temps, entre une information très représentative mais obtenue dans un délai long, et une information moins représentative obtenue rapidement. En fonction de la délimitation établie en sous-section 1.3 du chapitre 1 de la notion d'information de gestion, s'agissant de la représentation de la réalité économique, nous nous intéresserons en priorité aux informations réelles, c'est-à-dire la comptabilité de gestion, les informations sur la trésorerie, les indicateurs physiques et qualitatifs. Les informations prévisionnelles par essence ne peuvent pas être représentatives d'aucune réalité, puisque celles-ci n'existent pas encore.

Une information pertinente, concept développé au chapitre 1 sous-section 1.2, est une information appropriée aux besoins de l'utilisateur. L'utilisateur dans notre cas est l'actionnaire. Ainsi que nous l'avons mis en évidence sur la figure 2, la notion de pertinence doit donc être appréhendée au travers du regard de l'actionnaire, c'est-à-dire le récepteur de l'information. Cependant, nous savons que la disponibilité de l'information pour l'actionnaire dépend de ce qui existe en interne dans l'entreprise. C'est pourquoi il est logique de s'interroger en premier lieu sur la pertinence de l'information interne de l'entreprise et de vérifier que la pertinence en interne permettra d'atteindre la pertinence pour l'actionnaire. Cette vérification ne pourra se faire qu'au moment où nous étudierons l'utilité de l'information pour l'actionnaire (chapitre 3).

La littérature du champ de recherche en gestion ne s'intéresse pas à notre connaissance à la pertinence de l'information pour l'actionnaire, puisque le contrôle de gestion a pour objectif de donner une information pertinente au dirigeant. La diffusion des informations reste donc interne à l'entreprise. Par contre, le caractère pertinent est extrêmement présent au sein de cette littérature, abordé sous des aspects très divers, allant de la recherche de meilleurs systèmes de mesure de performance, aux interrogations sur la pertinence des

outils de gestion, en passant par l'utilité de la comptabilité de gestion pour régler certains problèmes d'organisation. Pour le dirigeant, une information sera pertinente si elle lui permet de piloter l'entreprise. L'actionnaire, s'il n'a pas pour vocation le pilotage de l'entreprise, doit néanmoins contrôler la rentabilité de son investissement. Traditionnellement, ce contrôle s'effectue sur base des résultats financiers qui lui sont diffusés. Or ce contrôle nous paraît réducteur : en effet, l'actionnaire est aussi amené à faire des choix, par exemple entre deux investissements ou sur le même investissement en terme de poursuite d'investissement ou de retrait, pour cela, il doit réduire son incertitude grâce à une meilleure connaissance de l'entreprise et il doit être capable d'en prévoir l'évolution. Nous percevons alors que la comptabilité, qui est traditionnellement l'information dont il dispose, ne lui permettra pas de répondre à ces besoins, car elle n'est finalement que la résultante de choix et de décisions effectués par le dirigeant bien en amont de la sortie des résultats. Il doit donc pouvoir, au même titre que le dirigeant, anticiper pour mieux agir dans le cadre de ses propres décisions. Nous supposons donc pour le moment qu'une information pertinente pour le dirigeant l'est aussi pour l'actionnaire. Nous vérifierons cela lors de l'étude des besoins des actionnaires en matière d'informations.

Nous étudierons successivement au cours de cette section : les qualités nécessaires pour que l'information de gestion soit représentative, après avoir étudié les limites de la comptabilité générale en matière de représentativité (3.1), les qualités nécessaires pour que l'information de gestion prévisionnelle soit pertinente (3.2), enfin les qualités nécessaires pour que l'information de gestion soit un outil de contrôle et de pilotage (3.3).

### **3.1 APPORTS DE L'INFORMATION DE GESTION EN MATIERE DE REPRESENTATIVITE : METHODES DE CALCULS DE COUTS ADAPTES ET EXISTENCE D'INDICATEURS PHYSIQUES**

Avant d'étudier les apports de l'information de gestion en matière de représentativité, grâce à l'utilisation de méthodes de calculs de coûts adaptés (3.1.2) et à l'existence d'indicateurs physiques (3.1.3), nous montrerons que l'information comptable, même si elle est une « réalité sociale partagée » (terme emprunté à Mattesich, 1995), présente un certain nombre de limites intrinsèques qui suggèrent que la qualité de représentativité n'est pas atteinte avec la seule information comptable (3.1.1). Enfin il s'agit de trouver un juste

milieu entre l'exhaustivité et l'importance relative, qualités secondaires de la qualité de représentativité (3.1.4).

### **3.1.1. Les apports et limites de la comptabilité en matière de représentativité**

La notion de représentativité introduit un premier problème a priori, sur lequel la sémiotique nous avait déjà alerté : bien que l'objectif premier de la comptabilité soit de fournir une image fidèle de la réalité qu'elle est censée représenter, elle n'en est cependant qu'une représentation. Ainsi Mattesich (1995) attire notre attention sur le fait que « son objectif [de la comptabilité] n'est pas de représenter la réalité économique de manière purement scientifique, mais de s'en approcher de manière pragmatique sur la base de normes particulières ». Ce constat pose immédiatement de nombreuses questions liées à la possibilité pour la comptabilité d'être pertinente et exhaustive : si la comptabilité n'est pas la réalité, mais une réalité parmi d'autres possibles, qu'en est-il pour la pertinence et l'exhaustivité de l'information fournie, c'est-à-dire sa représentativité des phénomènes, et son utilité pour le destinataire, eu égard à la réalité qu'elle est présumée représenter ? Nous rejoignons ici le difficile passage de l'information à la connaissance. L'image fidèle, principe fondateur de la comptabilité, s'est révélée en pratique difficilement réaliste, dans la mesure où la comptabilité s'avère incapable de représenter la réalité. Face à cette situation, de nombreux auteurs ont avancé que la comptabilité, si elle ne peut avoir de valeur objective, devait être la construction d'une réalité sociale (Mattesich, 1995) établie sur la base de normes.

Shapiro (1997) présente cinq présuppositions (réalisme externe, correspondance entre réalité et vérité, relativisme conceptuel du reporting financier, jugement subjectif, engagement au rationalisme) sous-tendant le reporting financier externe et montre que ces présuppositions encouragent à l'existence de normes.

Mouck (2004) enfin précise que les représentations comptables et financières pour beaucoup peuvent être caractérisées comme des faits objectifs, pour d'autres ne représentent qu'un ensemble de règles subjectives ayant peu de rapports avec la réalité, néanmoins, les représentations comptables quelles qu'elles soient gardent un intérêt en tant qu'indicateur comparatif, et que les normes internationales dans cette perspective doivent

faire en sorte d'amender les règles de manière continuelle pour éviter une distorsion trop grande avec la réalité.

Cette notion d'indicateur comparatif est extrêmement intéressante. Ainsi, si l'on s'intéresse au résultat de l'entreprise, c'est moins son niveau absolu que son évolution dans le temps qui est important. La notion de réalité sociale partagée montre bien que ce qui est important, c'est que l'émetteur comme le récepteur soit à même niveau d'informations, le chiffre en lui-même importe peu pourvu que l'on sache comment il a été construit. Evidemment, le rôle des normes est ici essentiel en matière de comparabilité d'une entreprise à l'autre, d'un secteur d'activité à l'autre. A ce sujet, une étude réalisée en 2000 par Guenther et Young (2000) a montré que les résultats des entreprises britanniques et américaines étaient plus proches de la réalité économique que ceux des entreprises françaises ou allemandes. Or à cette époque, les entreprises françaises n'utilisaient pas les normes internationales, qui ont été fortement influencées par les pratiques américaines et britanniques. On peut donc supposer que l'utilisation des normes internationales favorise une meilleure représentativité de la réalité économique.

Malgré l'existence de normes, la comptabilité demeure un langage, et comme tout langage, elle contient de manière inhérente des éventuels problèmes de méconnaissance de la langue et d'erreur d'interprétation. Sa pertinence s'en trouve de fait limitée. Nous voudrions ici rediscuter du principe fondateur des normes : la fair value. Rappelons que l'application de la juste valeur se justifie pour une triple raison (Obert, 2003) : les investisseurs préfèrent se fonder sur la juste valeur dans leur prise de décisions parce qu'elle reflète l'opinion des marchés et traduit mieux la valeur actuelle des flux monétaires futurs ; la mise sur le marché d'instruments financiers de plus en plus fréquemment avant leur échéance contractuelle justifie un mode d'évaluation qui permet de mieux refléter la réalité économique ; les valeurs historiques ne permettent pas toujours de comparer les performances alors qu'une valeur du jour, observée sur les marchés, facilite la comparabilité des comptes.

Pour séduisante que soit cette comptabilité en juste valeur, ses détracteurs lui reproche un certain nombre d'éléments qui à notre sens pourraient aller jusqu'au risque du retour à la comptabilité créative. En effet, à partir du moment où on utilise la juste valeur, il y a évaluation de cette valeur, et chacun sait que les méthodes d'évaluation, aussi mathématiques soient-elles, comportent une part d'arbitraire. On lui reproche également de

privilegier une vue à très court terme, sur la situation financière des entités, la difficulté de fournir une information fiable, contrairement au coût historique, pour la raison liée à la difficulté d'évaluation évoquée précédemment, et la volatilité des capitaux propres et résultats engendrés par les variations de juste valeur. Dans le domaine bancaire, les auteurs vont jusqu'à nier la pertinence de la juste de valeur pour des activités qui ne sont pas gérées et soumises à des évaluations sur la base de ces justes valeurs. Certains rendent même la juste valeur responsable de la perte de confiance dans les marchés financiers de ces dernières années.

Sans aller aussi loin, nous ne pouvons que constater que cette juste valeur présente un risque, et qu'elle est une nouvelle porte ouverte pour « améliorer » certains résultats qui pourraient déplaire à l'actionnaire. La fiabilité est donc à nouveau mise en doute.

La comptabilité financière est donc par construction un ensemble de règles : règles fiscales, règles juridiques, règles fixées par les normes internationales. Pour séduisante que soit cette tentative d'uniformiser les pratiques dans un souci de langage commun, on peut se demander comment il est possible de tenir compte au travers de la comptabilité financière de la diversité des situations économiques et de gestion qu'elle est supposée représenter. Certes, les chercheurs la positionnent comme une réalité sociale construite, un objet d'échanges, mais n'y a-t-il pas le risque de perdre en pertinence, au sens représentativité de la réalité économique, à ne fonder ses jugements que sur la seule comptabilité financière ?

Les organismes internationaux sont sensibles à ce problème, puisqu'ils parlent d'informations par secteurs, d'informations prévisionnelles, prémices de ce que pourrait être à l'avenir une communication financière complète. Nous abordons ici la nécessité d'élargir le cadre de l'information comptable, dans le souci d'améliorer la représentativité, à l'information de gestion, qui prend ici toute son importance.

### **3.1.2. Une meilleure représentation de la réalité grâce à la comptabilité de gestion : les apports des nouvelles méthodes de calcul de coûts ?**

La comptabilité de gestion, ainsi que nous l'avons exprimé dans la première section de ce chapitre, repose sur les regroupements de charges et de produits dans des coûts et produits en fonction de la structure de suivi choisie par l'entreprise. Or « comme tout langage, le calcul des coûts repose sur des choix, des conventions : les coûts n'ont pas de réalité intrinsèque » (Detoef, 1986). « Ils offrent uniquement une représentation, c'est-à-dire un

moyen d'appréhender, de décrire le réel de manière nécessairement simplifiée et orientée. » (Dobler et Mendoza, 1997). Parmi la palette de méthode de calcul de coûts qui s'offrent aux entreprises, les dirigeants choisissent la méthode qui leur paraît la plus appropriée. (Dobler et Mendoza, 1997). Les méthodes classiques peuvent être regroupées en deux grandes méthodes : la méthode des coûts complets, dans laquelle toutes les charges sont affectées aux coûts des produits y compris les charges indirectes imputées à partir de clés de répartition, et la méthode des coûts partiels, où sont imputées aux coûts des produits uniquement les charges variables et/ou directes selon les méthodes. La méthode des coûts complets, qui présente l'avantage majeur de fournir un résultat analytique, présente cependant un certain nombre d'inconvénients : les coûts sont calculés par l'intermédiaire de cascades de répartitions primaire et secondaire qui privilégient la responsabilité managériale des coûts, et non pas l'analyse des bases physiques, techniques et opératoires des dépenses. Or les centres de responsabilités, et notamment les centres de frais, intègrent des coûts au comportement très hétérogène. Les répartitions basées sur des unités d'œuvre plus ou moins bien choisies sont donc très discutables. Le résultat par produit issu de cette méthode est donc tout à fait discutable et peut éventuellement manquer de représentativité. Les méthodes de coûts partiels présentent l'avantage majeur de n'affecter aux coûts des produits que des charges qui peuvent l'être de manière indiscutable et non arbitraire. La représentativité des marges ainsi calculées est incontestable. Cependant, il est nécessaire que la part des charges qui peuvent être ainsi directement affectées soit suffisamment importante, faute de quoi la portée opérationnelle et la représentativité des marges soient limitées. La méthode du coût variable présente un inconvénient supplémentaire par rapport à la méthode du coût direct qui est la définition de ce qu'on appelle l'activité, et en conséquence de la proportionnalité des charges par rapport à cette activité. Cette revue rapide semble laisser entendre que certaines méthodes vont être plus ou moins adaptées selon l'activité : ainsi, les entreprises travaillant par projet, telles le bâtiment, la construction navale, les sociétés d'ingénierie et de conseil, auront une part de charges directes importantes, la méthode des coûts directs est tout à fait appropriée.

Par ailleurs, face à ces méthodes traditionnelles, ces dernières années ont vu naître de nouvelles méthodes dans un souci de mieux tenir compte de l'évolution économique et des nouveaux modes de gestion. C'est notamment le cas de la méthode ABC (Activity Based Costing). Le souci de comprendre comment réduire ou tout au moins maîtriser ses coûts, de réduire la charge de travail, en repensant les activités et les modes opératoires est à

l'origine de cette méthode. La comptabilité par activité (Lorino, 2001) permet de rapprocher au maximum le suivi des coûts d'une description physique de processus de travail afin de faciliter les analyses et les allocations. Ce modèle de gestion par les activités (Activity Based Management ou méthode ABM) permet ainsi d'analyser les causes et effets des coûts. Le deuxième grand usage de cette méthode est le modèle d'allocation, qui fonde l'analyse des coûts de revient par objets de marge et permet par exemple la gestion de portefeuilles de produits. Or ceci est primordial dans une optique d'analyse stratégique, car la gestion des portefeuilles est au cœur de la stratégie : préparer des décisions du type faire ou acheter, analyser l'opportunité d'abandonner ou de poursuivre la production des produits en fin de vie, redéfinir la position de l'entreprise dans la chaîne de valeur. Là encore, une méthode de type ABC (activity based costing) permet d'éviter les biais fréquents rencontrés avec la comptabilité analytique, et notamment le fait que les coûts fixes ou indirects soient majoritaires et conduisent à prendre des décisions soit en ne considérant que 30% des coûts (méthode des coûts directs ou variables) soit en tenant compte de 70% de coûts répartis arbitrairement (méthode des coûts complets).

Le lien entre l'utilisation de la méthode ABC et une meilleure représentativité de la réalité n'est pas clair : Shields (1995) indique que l'implantation de la méthode n'est pas toujours un succès, Foster et Swenson (1997) montrent que le succès de la méthode est surtout garanti lorsque le lien est fait avec la manière dont ABC sert les décisions. Ceci tendrait à montrer que c'est moins la méthode que la liaison d'une méthode avec sa capacité à faire prendre des décisions qui serait un signe d'efficacité. Si cette méthode est extrêmement séduisante en théorie, elle s'avère lourde à mettre en œuvre, en dehors d'une première opération « coup de poing » pour repérer les gisements de productivité : en effet, elle est difficile à pérenniser, d'autant plus qu'on peut en général difficilement se passer des analyses de coûts par centres de responsabilités, qui eux correspondent à la structure de responsabilité de management. En matière de représentativité, il n'est pas certain que l'une ou l'autre méthode soit meilleure : il importe en réalité de choisir une méthode adaptée à son activité (Dobler et Mendoza, 1997) : quelle que soit la méthode choisie, elle apporte de toute façon un plus par rapport à la comptabilité générale en matière de représentativité économique, dans la mesure où elle permet de mieux appréhender la formation du résultat. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**L'existence d'une comptabilité de gestion dont les découpages et méthodes de calcul seront adaptés aux besoins de l'entreprise permet une meilleure représentation de la réalité économique grâce à la possibilité d'analyser la formation des résultats.**

### **3.1.3. Une meilleure représentation de la réalité grâce aux indicateurs non financiers : le balanced scorecard ou une meilleure liaison entre la réalité et sa représentation**

Face au problème de la difficulté de représenter la réalité dans des organisations toujours plus complexes et mouvantes, face à des indicateurs financiers essentiellement tournés vers le passé, et en difficulté pour lier stratégie et action, l'idée est alors apparue qu'il fallait diminuer l'importance des représentations chiffrées, pour créer des outils qui fassent sens, dans le cadre d'une action particulière. Le Tableau de Bord Prospectif (TBP) ou Balanced Scorecard (BSC) de Kaplan et Norton (1996) se situe dans cette approche.

La diffusion de ce modèle a été très largement répandue, à la fois chez les praticiens, de grandes compagnies américaines s'en sont emparées comme d'un outil efficace de mesure, et au sein de la communauté scientifique où il a fait l'objet de nombreux articles.

Ainsi, les auteurs distinguent quatre grands axes d'analyse : l'axe apprentissage organisationnel, l'axe processus interne, l'axe clients, l'axe financier. Si le dernier axe comprend des indicateurs classiques de suivi financier, les trois autres axes sont essentiellement constitués d'indicateurs non financiers, ratios ou indicateurs qualitatifs.

Mais son intérêt premier réside dans sa faculté à représenter par des indicateurs les nouveaux actifs qui créent aujourd'hui de la valeur dans un entreprise : la qualité des produits et des services, la motivation et le savoir-faire des salariés, la flexibilité et la transparence des processus, la satisfaction et la fidélité des clients. Tous ces actifs intangibles et intellectuels sont difficilement chiffrables dans un modèle comptable classique : « force est de constater qu'il est difficile d'attribuer une valeur financière crédible à des actifs comme le processus de développement de nouveaux produits, le potentiel des processus, le savoir-faire, la motivation et la flexibilité des salariés, la flexibilité de la clientèle, les bases de données et les systèmes. On peut donc escompter qu'ils ne figurent jamais dans les bilans. Pourtant, ils sont essentiels à la réussite de l'entreprise dans son environnement actuel et futur. » (Kaplan et Norton, 1996).

Les indicateurs clés que l'on peut trouver sur les trois axes non financiers peuvent être :

- Axe client : part de marché, conservation de la clientèle, acquisition de nouveaux clients, satisfaction des clients, rentabilité par segment ;
- Axe processus internes : part de chiffre d'affaires réalisée avec de nouveaux produits, lancement de nouveaux produits par rapport à la concurrence, capacité de production des nouveaux produits, durée du cycle de développement, indicateurs liés à la performance des achats, indicateurs liés à la qualité de la production, indicateurs liés à la qualité de services ;
- Axe apprentissage organisationnel : indicateurs liés à la satisfaction des salariés, à la fidélisation du personnel, à la productivité individuelle.

En quoi ces indicateurs non financiers sont-ils plus représentatifs de la réalité que les indicateurs financiers ? Dans une étude réalisée en 1996, Hemmer (1996) s'est intéressé au choix de mesures pour évaluer la performance dans le domaine des ventes de voitures. Si les ventes augmentent, deux explications sont possibles : ou bien le commercial exerce une forte pression commerciale, poussant les clients à acheter, ou bien le commercial essaie d'augmenter ses ventes en jouant sur la satisfaction des clients. Dans les deux cas, l'indicateur financier final de mesure de la performance du commercial sera le volume de ventes par clients. Mais derrière cet indicateur financier, quelle est l'explication par exemple d'une hausse des ventes : est-elle due à la pression commerciale ou est-elle due à la satisfaction client ? Si l'on adjoint à l'indicateur financier une mesure de la satisfaction client, telles la moyenne de la satisfaction client mesurée (un ratio) ou le nombre de réponses qui dépassent un niveau de satisfaction minimum (un nombre), on pourra alors mieux évaluer la raison de la hausse des ventes, donc identifier la réalité qui se cache derrière les chiffres. En effet, si la satisfaction client a augmenté en même temps que les ventes, on pourra supposer que la satisfaction est à l'origine de cette hausse. Dans le cas contraire, la hausse des ventes sera probablement due à la pression commerciale. Cet exemple montre que les indicateurs non financiers rendent mieux compte de la réalité que les indicateurs financiers, sachant que, comme le remarque Hemmer (1996), l'un ne remplace pas l'autre, les deux sont importants et fournissent des informations complémentaires.

Nous devons cependant rester sous l'hypothèse d'une présence de ces indicateurs dans le reporting de la Direction Générale (cf. sous-section 2). Or, ainsi que le signalent Arya, Glover, Mittendorf et Lixin (2005), les entreprises préfèrent les mesures standardisées, dans un souci de comparabilité et de meilleure compréhension des significations sous-jacentes, ce qui peut-être antinomique avec la volonté de créer des indicateurs à la carte pour chaque unité dans le souci de mieux représenter la réalité. Nous pensons qu'il est possible de réconcilier les deux approches, ainsi que le proposent Kaplan et Norton (1996), qui bien que prônant la standardisation, maintiennent que les indicateurs doivent être adaptés à chaque business unit. Nous suggérons en conséquence que certains indicateurs non financiers peuvent être standardisés : si l'activité est la même pour l'ensemble du groupe, ou pour des indicateurs qui s'adaptent à toutes les activités, tels les indicateurs des axes clients et apprentissage organisationnel. L'impossibilité de standardiser ne nous paraît pas être un obstacle à la présence de tels indicateurs dans le reporting. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**Les indicateurs non financiers sont plus représentatifs de la réalité que les indicateurs financiers car ils font sens dans le cadre d'une action particulière, et ils doivent être présents dans le reporting de la direction générale sous une forme standardisée quand cela est possible.**

#### **3.1.4. Entre exhaustivité et importance relative : le choix du nombre d'indicateurs à suivre dans le reporting vers la direction générale**

Les deux qualités secondaires qui complètent la représentativité sont l'exhaustivité (ou la complétude des informations) et l'importance relative (c'est-à-dire la sélection des informations importantes).

En ce qui concerne l'exhaustivité, de ce qui précède, nous pouvons déduire qu'il est important pour que cette qualité soit garantie que l'information de gestion soit constituée d'une collection de mesure financières et non financières adaptées à l'activité. Chenhall et Morris (1986), dans une étude sur la construction des systèmes de contrôle de gestion, ont mis en avant quatre caractéristiques dont l'étendue (scope) des informations incluses dans le système. Cette étendue est mesurée par la quantité d'informations sur un certain nombre de dimensions relatives à un certain horizon de temps. Ils citent ainsi les mesures financières, les mesures liées à l'environnement externe, les mesures non financières, les

mesures prévisionnelles. L'exhaustivité est en conséquence garantie par l'étendue des informations présentes dans le reporting de la direction générale.

La qualité d'importance relative paraît antinomique avec la qualité d'exhaustivité : comment être exhaustif tout en sélectionnant les seules informations nécessaires ? Nous verrons que cette sélection dépend en grande partie de la pertinence : c'est en étudiant la pertinence des indicateurs, c'est-à-dire leur appropriation pour les décisions, que l'entreprise sera capable de sélectionner les bons indicateurs. Afin d'être exploitables, les indicateurs inclus dans le tableau de bord d'un décideur doivent être en nombre limité : en effet, d'après la théorie de l'information, « un individu doté de capacités cognitives moyennes ne peut se concentrer simultanément que sur un nombre limités de signaux. Les chiffres de six à sept sont régulièrement cités » (Saulou, 1982). D'après Naulleau (1997), l'expérience montre effectivement qu'un tableau de bord comporte généralement un nombre d'indicateurs inférieurs à la dizaine. Dans leur revue sur les tendances en matière de contrôle de gestion, Ittner et Larcker (1998a) précisent également qu'un grand nombre de mesures peut réduire la performance en dépassant les possibilités pour le manager de porter un jugement. Contrastant avec cette affirmation, l'étude de Lipe et Salterio (1998) a montré que l'évaluation de la performance n'était pas affectée par une augmentation du nombre d'indicateurs si ces indicateurs sont organisés sur les quatre dimensions du Balanced Scorecard. Ittner et Larcker (1998a) parlent d'un maximum de trois à cinq indicateurs dans la mesure de performance d'une personne, par exemple. Nous proposons de vérifier ce nombre lors de notre phase exploratoire. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**Il faut choisir le nombre judicieux d'indicateurs présents dans le reporting afin de garantir l'exhaustivité et l'importance relative de l'information.**

La représentativité de l'information est ainsi meilleure grâce à l'information de gestion : exhaustivité des informations combinée à leur importance relative, meilleure représentation de la réalité économique grâce à la comptabilité de gestion, qui permet de comprendre la formation du résultat, et grâce aux indicateurs physiques et qualitatifs qui permettent de comprendre les leviers d'action sur l'amélioration de la performance. Nous allons maintenant étudier en quoi les informations de gestion permettent une meilleure pertinence de l'information.

### **3.2 LE CONTROLE DE GESTION COMME DECLINAISON DE LA STRATEGIE : L'INTERET DES ASPECTS STRATEGIQUES ET PREVISIONNELS POUR LA PERTINENCE**

Pour que l'information prévisionnelle soit pertinente, il faut à la fois qu'elle soit le reflet de la stratégie (3.2.1), mais également que des indicateurs pertinents permettent de la piloter (3.2.2).

#### **3.2.1. La pertinence des informations prévisionnelles : cohérence entre stratégie et contrôle de gestion, processus budgétaire interactif**

Ainsi que nous l'avons défini dans la première sous-section de ce chapitre, le contrôle de gestion est relié à la stratégie de l'entreprise par le triangle stratégie-objectifs-moyens. Ceci signifie que, dans le cadre d'une stratégie définie, les objectifs sont déclinés en plans d'actions puis en budgets, ou objectifs chiffrés. Viendra ensuite le contrôle du budget et de la stratégie ou phase de pilotage (cf. sous-section 3.3). La stratégie étant définie par le dirigeant ou la direction stratégique s'il en existe une, il apparaît que le contrôleur de gestion doit travailler en synergie avec cette direction de la stratégie : on ne peut concevoir des budgets correctement déclinés de la stratégie si ce travail n'est pas effectué en commun. Bescos (1997) indique ainsi : il est souhaité une plus grande imbrication entre planification et contrôle de gestion ». En effet, dans de trop nombreux cas, on assiste encore à deux processus séparés dont on a le sentiment qu'ils ne sont pas du tout liés. Dans le cas de Danone que nous avons mentionné précédemment (relaté par Bescos, 1997), il existe une forte cohérence entre l'établissement du plan stratégique, établi à partir des orientations stratégiques proposées, l'établissement du budget, décliné à partir du plan stratégique (la première année du plan est en principe le budget de l'année) et le contrôle des réalisations. Cette cohérence est à la fois temporelle et le long de la ligne hiérarchique. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

<p><b>Les informations prévisionnelles seront pertinentes si elles sont le reflet d'un travail cohérent et en commun entre stratégie, planification et contrôle de gestion.</b></p>
---

Mais à l'inverse, la stratégie n'est pas la résultante d'un travail en chambre de quelques personnes. Tous les opérationnels de la structure sont concernés : ainsi l'étude de Simons

(1987) démontre que la construction de la stratégie est un processus itératif d'apprentissage où des informations du terrain viennent nourrir la stratégie. De même en est-il pour le budget. S'il est nécessaire de travailler selon un processus top-down, d'une part pour assurer la sincérité des informations prévisionnelles, d'autre part pour être certain que le budget est bien la résultante chiffrée des objectifs stratégiques, il est cependant fortement conseillé de travailler aussi selon un processus bottom-up : les opérationnels font remonter leurs prévisions dans un cadrage général de la direction générale, qui sont ensuite discutées et finalement tranchées par la direction générale. C'est ce double processus, à la fois d'intégration des objectifs stratégiques (top-down) et de remontées des aspects opérationnels (bottom-up) qui assure la pertinence des informations prévisionnelles. Nous pouvons ainsi énoncer la proposition suivante :

**Les informations prévisionnelles seront pertinentes si elles sont établies selon un processus top-down en concertation avec les niveaux hiérarchiques inférieurs.**

### **3.2.2. Le balanced scorecard ou la réconciliation des aspects stratégiques et opérationnels : des indicateurs plus pertinents**

Pouvoir passer à la phase de pilotage, qui rappelons-le fait le lien entre moyens et résultats, puis ensuite entre résultats et objectifs, il est nécessaire de se doter d'outils de contrôle. Il s'agit donc de mettre sous clé les paramètres indispensables à l'atteinte des objectifs ou facteurs clés de succès. Ces indicateurs de suivi vont donc être déclinés à partir de la stratégie. Le tableau de Bord Prospectif que nous avons précédemment présenté se situe dans cette approche : il met en scène les indicateurs financiers et non financiers, et de plus a cherché à lier les indicateurs de mesure et les causes ayant mené à ces résultats dans une relation de causes à effets ; les auteurs postulent qu'il existe une relation de causes à effets entre les axes qui sont ainsi reliés : les mesures liées à l'apprentissage organisationnel → les mesures liées aux processus internes → les mesures liés aux clients → les mesures financières. En d'autres termes, les résultats financiers sont la conséquence des événements ayant eu lieu dans les trois autres axes, l'apprentissage organisationnel étant en amont de la chaîne. Connaissant les causes, il serait ainsi possible d'anticiper les conséquences bien avant la communication des résultats financiers. Le modèle se veut donc profondément prévisionnel.

Le BSC, selon l'avis de Malina et Selto (2001), a mis en lumière la nécessité de bâtir un modèle interactif de construction et d'explicitation de la stratégie, qui permettra ensuite un contrôle stratégique efficace. En effet, la méthode préconisée explique de manière pratique comment bâtir une stratégie en liaison avec les parties prenantes, comment faire remonter les informations utiles, comment les décliner ensuite d'abord sous forme de phrase clé, puis sous forme d'indicateurs, qui seront ensuite mesurés. L'important ici est donc le dialogue. Cela signifie que si les indicateurs doivent être définis conformément à la stratégie, donc par la direction générale, il est important que ces indicateurs soient également utiles au pilotage des unités décentralisées : ainsi, si localement les unités pilotent à partir d'un autre indicateur que celui qui est utile au contrôle stratégique, deux alternatives sont possibles : ou l'opérationnel ignore tout de la stratégie poursuivie par le groupe et en conséquence suit ses propres indicateurs dans le cadre de sa propre stratégie ; ou les indicateurs choisis par la direction générale ne reflètent pas correctement les leviers opérationnels qui permettent d'atteindre les objectifs définis par la stratégie. Dans les deux cas, nous sommes face à une situation sous-optimale dans laquelle les indicateurs sont peu pertinents. Nous pouvons ainsi énoncer la proposition suivante :

**Le choix des indicateurs doit être effectué par la direction générale en liaison avec les objectifs stratégiques, en s'assurant que les indicateurs choisis sont bien ceux qui servent au pilotage opérationnel des unités décentralisées.**

Si le dirigeant dispose d'un tel système, il aura des informations pertinentes à sa disposition, qui l'aideront à décider, anticiper, piloter. Si le rôle de l'actionnaire n'est pas de piloter l'entreprise, il doit cependant savoir quelle est la direction prise par l'entreprise, pour pouvoir décider de ses propres choix, anticiper les difficultés et les gérer. En ce sens, l'accès à ces informations lui permet en effet de savoir bien avant la réalisation des événements qui les sous tendent s'il sera ou non payé en retour de son investissement, et donc de pouvoir agir lui aussi en conséquence. Nous prétendons donc que l'information stratégique et prévisionnelle, son élaboration et son contrôle, est pertinente pour l'actionnaire, tout comme elle est essentielle pour le dirigeant.

### **3.3 LE CONTROLE DE GESTION COMME OUTIL DE CONTROLE ET DE PILOTAGE : QUELLES INFORMATIONS POUR LA PERTINENCE ?**

#### **3.3.1. Le contrôle budgétaire : pertinence des informations grâce à l'analyse d'écarts et à l'existence de reprévisions**

La comparaison des résultats obtenus avec les moyens mis en œuvre et avec les prévisions (mesure des résultats et des performances) est l'étape suivant l'élaboration des budgets et le choix des indicateurs pertinents. Ce suivi budgétaire fait partie des tableaux de bord, au même titre que les indicateurs non financiers. Cette étape permet :

- De juger de la pertinence des indicateurs choisis
- De calculer et d'analyser les écarts entre les prévisions et les réalisations
- D'effectuer une reprévision sur bases des réalisations

Concernant l'analyse des écarts, notre propos n'est pas ici de rentrer dans le détail de la méthode utilisée. Le plan comptable général préconise une méthode, qui est plus ou moins adaptée selon le secteur d'activité de l'entreprise. Il est important en tout cas que ces analyses d'écarts figurent dans le reporting de la direction générale (Bescos, 1997).

Le deuxième aspect important de ce contrôle budgétaire est la possibilité d'effectuer une reprévision : en effet, ainsi que nous le présentions en 1<sup>ère</sup> section de ce chapitre, le budget est souvent critiqué pour la rapidité d'obsolescence des informations qu'il contient. « Pour y remédier, les entreprises développent de plus en plus des pratiques de réexamen, souvent trimestrielles, de leurs prévisions. Ce sont ces reprévisions qui permettent aux directions générales d'asseoir leur communication vis-à-vis des financiers ainsi que leur politique de gestion financière. » (Gignon-Marconnet, 2003). Ceci signifie que ces reprévisions font partie du reporting de la direction générale, et d'autre part qu'elles sont extrêmement utiles en matière de communication vis-à-vis des actionnaires. Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante :

**Les informations du contrôle budgétaire seront pertinentes s'il existe dans le reporting de la direction générale une analyse des écarts entre réalisations et prévisions, et un réexamen des prévisions, appelé reprévision.**

### **3.3.2. L'apport des innovations en matière de mesures financières : quelle pertinence de la mesure de la création de valeur ?**

L'une des difficultés majeures pour le pilotage des performances réside dans l'identification et la compréhension des facteurs clés de la performance, ainsi que des moyens d'influencer ces facteurs clés.

Traditionnellement, les entreprises ont utilisé des indicateurs financiers comme la rentabilité des fonds propres, le résultat net après impôts et les cash-flows, ainsi que des informations plus opérationnelles comme les volumes d'activité. Plus récemment furent introduites des approches fondées sur des indicateurs synthétiques de performance et des indicateurs de valeur actionnariale (Economic Value Added, Profit économique, Shareholder Value Added).

Un dirigeant peut prendre des décisions d'investissement non conformes au meilleur intérêt des actionnaires parce qu'il n'a pas à « supporter » le « coût » des capitaux investis, d'une part, et parce qu'il ne perçoit aucune « rémunération » en contrepartie de la valeur créée pour les actionnaires, d'autre part. C'est là que réside l'intérêt de l'EVA, puisqu'elle permet de rémunérer les dirigeants en fonction des bénéfices générés tout en tenant compte de l'importance du capital investi pour obtenir les résultats en question. Idéalement, un outil de mesure des performances financières doit permettre d'évaluer la qualité des performances de l'entreprise, en appréciant sa rentabilité opérationnelle sur une certaine période par rapport à l'importance des capitaux investis pour obtenir de tels résultats. L'originalité de l'EVA réside dans le fait qu'elle permet de rapprocher ces deux critères. En effet, elle repose sur l'hypothèse que les investisseurs auraient pu retirer leurs fonds et les placer ailleurs. Ainsi, pour évaluer les performances de l'entreprise, il est nécessaire de déduire du résultat opérationnel le « coût » représenté par le taux de rendement que les investisseurs auraient pu obtenir en plaçant leurs capitaux ailleurs.

L'évaluation du capital mis à la disposition de l'entreprise constitue la principale difficulté (pourtant nécessaire) du calcul de l'EVA. Comment ce calcul est-il réalisé ? Le bilan constitue une source d'informations concernant la valeur des actifs existants de l'entreprise. Malheureusement, en raison de la surabondance de distorsions comptables, le total de l'actif tel qu'il figure au bilan ne correspond ni à la valeur de réalisation des actifs ni à leur valeur de remplacement. Le bilan est donc d'un intérêt assez limité lorsqu'il s'agit d'évaluer la situation nette.

Selon Ittner et Larcker (1998a), Stern et Stewart (1995), concepteurs de la méthode, prennent systématiquement le soin de corriger les chiffres figurant au bilan afin d'arriver à une estimation de la valeur des actifs existants de l'entreprise, en procédant à plus de 160 ajustements dans le cadre du calcul de l'EVA, même si dans la pratique, les entreprises procèdent au maximum à une quinzaine d'ajustements.

Le concept est souvent présenté, à tort, comme un nouvel outil d'évaluation de la valeur de l'entreprise, alors qu'il doit être considéré exclusivement comme un outil de mesure des performances qui permet de neutraliser les distorsions observées au sein de la plupart des entreprises. La principale faiblesse de l'EVA - que la méthode partage avec la plupart des autres indicateurs de performances financières - concerne l'absence de prise en compte des évolutions futures, et notamment du potentiel de croissance (Ittner et Larcker, 1998a). De fait, il lui a souvent été reproché de privilégier une vision court terme incitant les managers à adopter des stratégies court-termistes pouvant être néfastes quant à la pérennité de l'entreprise. Ce nouvel outil, finalement fort financier, ne nous paraît pas forcément d'un intérêt majeur pour la pertinence au niveau du dirigeant, comme au niveau de l'actionnaire.

### **3.3.3. L'apport des mesures non financières en matière de pertinence**

Nous avons mis en évidence précédemment que la déclinaison de la stratégie dans les indicateurs est indispensable à la liaison entre la stratégie et les niveaux opérationnels. Il est donc important que le suivi opérationnel comprenne des indicateurs liés à la stratégie et que ces indicateurs soient régulièrement mesurés : c'est le contrôle stratégique (Goold, 1991). Nous pouvons ainsi énoncer la proposition suivante :

**Un contrôle stratégique formalisé est possible si chaque objectif stratégique est piloté par un indicateur régulièrement mesuré.**

Dans cette optique, il ne paraît pas possible que les seuls indicateurs financiers suffisent. L'apport de ces informations non financières par rapport aux informations financières, en matière de pertinence, c'est-à-dire comme moyen de réduction de l'incertitude et d'appropriation à la prise de décision, ce qui doit logiquement conduire à la performance financière, a fait l'objet de développements importants ces dernières années sans que la question ait pu véritablement être tranchée. Ainsi, pour Said, HassabElnaby et Wier (2003), si les mesures de performance non-financières semblent améliorer les

performances de marché, il n'y a pas de réelle preuve d'une amélioration de la performance dans les résultats comptables ; selon, Widener (2004), l'usage d'indicateurs non financiers paraît important dans des entreprises où le facteur humain est stratégique ; selon Vaivio (2004), l'usage de mesures non financières permet d'inclure le contrôleur de gestion au sein d'un processus d'apprentissage organisationnel. En 1998, étudiant la relation entre la satisfaction client et la performance financière, Ittner et Larcker (1998b) ont montré l'existence d'un lien mais non linéaire, ce qui sous-entend que les bonnes performances sur l'indicateur de satisfaction client ne se retrouve pas intégralement dans les résultats financiers, ils n'ont pas réussi à mettre en évidence la satisfaction client et les performances financières immédiates. Par contre, la diffusion de ces mesures non financières au marché financier donne des informations sur les cash-flows futurs, à ce titre, l'information est pertinente pour l'actionnaire. Une étude récente de Bryant, Jones et Widener (2004) montrent que les modèles les plus complexes de BSC, c'est-à-dire ceux qui associent une mesure sur un axe à sa répercussion sur tous les autres axes, permettent de mieux comprendre la création de valeur que les modèles plus simples ne s'intéressant qu'à la répercussion sur l'axe immédiatement suivant. Dans la même étude, les auteurs ont prouvé que les entreprises qui utilisent des mesures financières et non financières retirent plus de bénéfice que ceux qui utilisent des mesures financières seulement.

C'est tout l'intérêt de cet outil. Le modèle essaie en effet de lier dans une relation de causes à effets les différents axes d'analyse de la performance. Les axes autres que l'axe financier comprennent tous des indicateurs non financiers, qui sont issus de l'analyse stratégique. En tout cas, ces indicateurs permettent la décision de manière beaucoup plus immédiate que les indicateurs financiers, qui arrivent bien souvent trop tard.

Ces caractéristiques particulières lui ont valu un intérêt croissant, et s'il a été largement répandu aux Etats-Unis dans les entreprises, il a été fort critiqué dans la littérature, qui lui reproche essentiellement son manque de fondements scientifiques. Norreklit (2000) affirme ainsi la non validité de la relation de causes à effets : loin d'être en relation de causes à effets, les quatre perspectives sont en réalité interdépendantes : le raisonnement est circulaire, la satisfaction client peut induire de bons résultats financiers (mais ce n'est pas prouvé) et la valeur de la firme induit un comportement de satisfaction du client. Il y a donc bien interdépendance. Norreklit (2000) conclut que cette relation de causes à effets est problématique, et elle effleure le fait que Kaplan et Norton (1996) sous-entendaient

autre chose en parlant de causes à effets, ils voulaient plus probablement parler de relation de finalités : certains axes sont des buts, d'autres des moyens pour y parvenir. Elle met également en doute la capacité pour le modèle d'être un outil de contrôle stratégique dans la mesure où son élaboration est un processus top-down, qui ne permet pas de garantir que la stratégie décrétée par le haut sera réellement comprise et mise en application dans les actes quotidiens.

Malgré ces critiques, il nous semble que ce modèle présente l'avantage d'être un outil de dialogue, permettant le lien entre les niveaux du siège et ceux des opérations, et dont le but est d'essayer de bâtir en collaboration les indicateurs de suivi pertinents . Finalement, peu importe le sens de la relation de causalité, il est important de montrer qu'il existe des liens entre les axes et qu'en matière de pertinence, c'est l'association des mesures financières et non financières qui permet de réduire l'incertitude et d'être appropriée à la prise de décision (Hemmer, 1996, Kaplan et Norton, 1996, Bryant, Jones et Widener, 2004).

Rappelons enfin qu'il ne suffit pas d'une définition commune de ces indicateurs : ainsi que nous l'avons mis en évidence précédemment, la tentation concernant ces indicateurs, plus difficiles à définir, pourrait être de laisser les responsables locaux les définir eux-mêmes et en conséquence ne pas en exiger la remontée dans le reporting. Or nous prétendons que si ces informations sont déclarées comme pertinentes au niveau local, elles doivent remonter au niveau de la direction générale : en effet, même si ce n'est pas le dirigeant directement qui va actionner ces indicateurs, il est important qu'il soit tenu informé de l'évolution des résultats sur ces indicateurs. C'est la connaissance de ces indicateurs qui lui permettra de savoir si les acteurs de l'entreprise agissent dans le sens de la stratégie élaborée et décidée par l'entreprise, et de prendre ou faire prendre les mesures nécessaires en conséquence. C'est donc à la fois le choix en commun des mesures, et le reporting régulier de ces mesures, en complément des mesures classiques financières, qui garantit la pertinence. Nous pouvons énoncer la proposition suivante :

**Les indicateurs non financiers sont pertinents s'ils sont choisis par la direction générale en liaison avec les opérationnels, mesurés régulièrement dans le reporting de la direction générale, et associés aux mesures financières traditionnelles.**

En conclusion de cette 3<sup>ème</sup> section, nous constatons que l'apport de l'information de gestion est essentiel en matière de représentativité comme de pertinence, pour le dirigeant comme pour l'actionnaire, puisque cette information, permettant une meilleure représentation de la réalité économique, aide à prendre des décisions et à piloter l'entreprise. Il nous reste à étudier la question de l'accessibilité de l'information de gestion, au sein de l'entreprise.

#### **4. SECTION 4. LA GARANTIE DE L'ACCESSIBILITE DE L'INFORMATION POUR LE DIRIGEANT, SOUS CONTRAINTE DE TEMPS ET DE COUTS, CONDITION NECESSAIRE DE L'ACCESSIBILITE POUR L'ACTIONNAIRE**

Les qualités mises à jour précédemment dépendent cependant d'une dernière qualité, qui permet de faire le lien entre l'information interne et l'information diffusée : pour que l'information interne puisse être diffusée, la condition première est son existence au niveau de la direction générale. Il s'agit donc de mettre en place les outils pertinents pour que cette condition soit remplie (4.1). Mais cette remontée d'informations doit se faire sous conditions de coûts et de délais (4.2).

##### **4.1 LE ROLE DES OUTILS DANS L'ACCESSIBILITE DE L'INFORMATION : UN IMPACT MITIGE DES NOUVELLES TECHNOLOGIES**

Quel est le rôle des outils dans l'accessibilité de l'information ? Les nouvelles technologies ont-elles amélioré la question de l'accessibilité de l'information ? En effet, il est maintenant possible de mettre en place des outils beaucoup plus sophistiqués notamment en ce qui concerne la possibilité de saisir l'information au niveau où elle se trouve, de manière délocalisée, mais également d'en favoriser la diffusion à tous les niveaux dans l'organisation voire à l'extérieur. Après avoir étudié le rôle des outils dans l'accessibilité de l'information (4.1.1), nous envisagerons plus particulièrement les apports des nouvelles technologies en la matière, trois outils en particulier ayant retenu l'attention des professionnels et des chercheurs ces dernières années : les ERP (Enterprise Resource

Planning ou Système de gestion intégré), les EIS (Enterprise Information Systems ou tableau de bord électronique) et l'EDI (Echange de Données Informatisées) (4.1.2). Ces outils ont-ils amélioré l'accessibilité de l'information, par rapport aux outils anciens, sont-ils indispensables pour obtenir l'information ?

#### **4.1.1. Le rôle des outils dans la transmission des informations au sein de l'entreprise**

Les informations de contrôle de gestion, comme celles de la comptabilité, sont présumées représenter la réalité économique. N'étant pas soumises à une norme, chaque système de contrôle de gestion étant propre à chaque entreprise, on pourrait penser que ces informations sont plus à même de transmettre la réalité objective de l'organisation. Or une étude des outils du contrôle de gestion, vecteur de l'information de gestion, au travers de la littérature, nous permettra de mettre en évidence la difficulté pour ces outils de se rapprocher de la réalité toujours plus complexe des organisations.

Qu'appelle-t-on outil de gestion ? Lorino (2002) s'est efforcé de répondre à cette question. Dans une perspective positiviste, qui suppose qu'existe une réalité immuable et acontextuelle, indépendante du sujet, et régie par des lois universelles, les outils seraient une mesure économique exacte. En échappant à la subjectivité du jugement humain, l'outil offrirait au juge interne et externe une image fidèle et objectivée des attributs économiques des activités de l'entreprise et de l'entreprise dans son ensemble. Cette optique a permis le développement d'outils de gestion tels les coûts standards, les calculs de rendement, la méthode des sections homogènes : ce sont les outils qui s'imposent à la réalité, et l'activité devient un objet mesurable et représentable sans contestation. Le problème cependant, ainsi que l'expose Lorino (2002), « c'est que l'outil de gestion est alimenté en données, lu, utilisé, manié, par des acteurs, des sujets humains, dotés d'un point de vue partial, partiel, et d'un jugement ».

Simon (1969, cité par Lorino, 2002) remet en cause cette approche positiviste, au nom de trois idées importantes : la rationalité des décisions est procédurale, ce qui introduit « nécessairement le sujet qui met en oeuvre les procédures de choix ; les systèmes instrumentaux sont artificiels, ils sont constitués de répliques des systèmes réels, sur lesquels via une grammaire de règles peut se construire une démarche calculatoire ; la démarche de conception est tâtonnante, et engagée dans une itération répétée avec

l'action ». Ainsi, Simon réintroduit l'humain, qui dispose d'une rationalité limitée parce qu'il n'a pas accès à toute l'information et parce qu'il ne peut pas traiter toute l'information, mais il maintient cependant que les outils sont des répliques du réel, tandis que l'action joue un rôle important dans le mécanisme de conception de l'outil. La contradiction apparente de cette approche conduit Lorino à développer une théorie pragmatique et sémiotique des outils.

A l'origine de cette théorie figurent les travaux du psychologue Vygotski (1934), qui précise que l'outil, comme le langage, est signe et signe d'action. Il y a donc entre le signe et l'objet, le sujet, qui est l'interprétant de l'objet par le signe, ainsi que nous l'a enseigné Peirce. Il ressort de la théorie instrumentale que « l'outil de gestion [...] n'a d'impact pratique que par son insertion dans l'activité humaine : il part de l'activité [en l'interprétant], il aboutit à l'activité [par l'action] [...] En tant qu'outil symbolique, les outils de gestion sont régis par des règles d'utilisation [...] et par des règles formelles régissant le langage symbolique auquel ils ont recours » (Lorino, 2002). Ainsi tout outil ne peut se comprendre que dans l'organisation où il a été créé, il n'est pas porteur de connaissance en soi, il n'est porteur de connaissance que dans le contexte dans lequel il a été créé et dans lequel il est interprété. L'outil va ainsi faciliter le processus d'apprentissage.

Dans cette dernière vision des outils de gestion, deux problèmes semblent se poser quant à un rôle quelconque possible dans l'amélioration de la transparence actionnaire – dirigeant :

- Les outils, tout comme la comptabilité financière, ne peuvent donc pas représenter la réalité.
- Ils semblent se construire dans l'action et pour l'action, et évoluent donc par l'apprentissage organisationnel.

A première vue, on ne voit pas dans ce contexte comment les outils de gestion vont pouvoir aider d'une quelconque manière à la transparence. Dès 1981, Feldmann et March mettaient en doute l'information de gestion comme réel apport dans le processus décisionnel, et indiquaient que l'information servait souvent de signal ou de symbole. Or Akerlof (1970) a montré que de tels signaux pouvaient être erronés.

Cependant, Lorino (2002) ne nie pas qu'en gestion, comme en sciences physiques, on ne puisse se passer de mesures. En 1983, les outils ou instruments de gestion ont été définis par Berry comme « des moyens conceptuels ou matériels de réduire la complexité et de simplifier le réel dans la conduite des entreprises ». Moisdon (1997) quant à lui, dans un ouvrage collectif de 1997, a désigné comme outil de gestion « toute formalisation de l'activité organisée, tout schéma de raisonnement reliant de façon formelle un certain nombre de variables issues de l'organisation et destinées à instruire les divers actes de gestion ». De ces deux définitions, nous pouvons identifier certains traits de caractères des instruments de gestion :

- Ils sont des moyens conceptuels ou matériels : cela signifie que l'outil n'existe pas en tant que tel, mais est créé comme moyen de produire quelque chose
- La réduction de la complexité et la simplification du réel mettent en exergue à la fois le fait que l'outil est une représentation du réel, et le fait qu'il ne peut représenter ce réel de manière complète, puisqu'il le simplifie. On rejoint ici les difficultés liées à toute transmission de signes.
- Schémas de raisonnement et formalisation de l'activité organisée : l'instrument est un artefact, c'est-à-dire un phénomène d'origine artificielle. Plus précisément, pour Simon (1969), l'artefact constitue un point de rencontre entre un environnement interne, la substance et l'organisation de l'artefact lui-même et un environnement externe, les alentours dans lesquels il est mis en œuvre. L'intérêt principal est de mettre en évidence la part de l'humain qui réside dans l'outil et le processus social qui a présidé à sa mise place, l'organisation. La présence de l'humain n'était pas clairement identifiée dans les deux définitions initiales, la vision de Lorino (2002) a le mérite de montrer qu'elle est essentielle dans le rôle joué par les instruments de gestion.
- Dans la conduite des entreprises ou destinés à instruire les divers actes de gestion, cela signifie que les instruments de gestion servent dans la gestion des entreprises au sens large, c'est-à-dire à la fois au moment de la décision et dans l'action et le pilotage.

Ainsi, il nous semble qu'à défaut de pouvoir représenter la réalité, tout comme la comptabilité financière, les outils peuvent être une réalité sociale, un schème interprétatif.

Ils peuvent donc constituer une réalité de l'organisation à partir de laquelle le dialogue au sein de l'entreprise pourra s'instaurer. Permettent-ils en revanche d'assurer une meilleure accessibilité de l'information, notamment au travers des nouvelles technologies ?

#### **4.1.2. Les ERP, EDS et EIS : peu de réel apport en matière de pertinence, vers une meilleure accessibilité grâce à l'intégration**

Le premier de ces outils (ERP) concerne l'intégration des informations. Une recherche exploratoire sous forme d'étude de cas récente de Scapens et Jazayeri (2003) retrace l'histoire des ERP et ses conséquences sur le système d'information de gestion et sur les contrôleurs. A l'origine de l'informatisation, chaque fonction dans l'entreprise ayant besoin d'un outil particulier, se sont mis en place des outils décentralisés et malheureusement autonomes qui n'avaient pas de liens physiques entre eux. Plus exactement, dans les entreprises d'une certaine taille, il existait un outil comptable et de gestion central, et des outils périphériques fournissant des informations locales qui la plupart du temps ne « remontaient » pas vers la direction de l'entreprise. Ces outils locaux par définition servaient mieux les intérêts de leurs utilisateurs que les outils centraux jugés lourds et inadaptés. Progressivement s'est répandue l'idée que combiner à la fois avantage de la décentralisation (l'adaptation aux usages locaux) et centralisation (information disponible) serait un atout considérable dans un environnement où posséder rapidement une information précise et unique commençait à devenir un avantage compétitif. L'ERP pouvait répondre à ce besoin. En dehors des difficultés de mises en place, relatées par l'étude de Scapens et Jazayeri (2003), et qui ne sont pas notre objet ici, un des avantages majeurs apportés par les ERP est le fait d'améliorer et de standardiser le flux global des informations tout en centralisant le design et le contrôle de cette information. Par contre, la recherche citée montre que le contenu des informations n'a pas fondamentalement changé, résultat également mentionné dans une recherche quantitative effectuée en Finlande par Hyvönen (2003) à la même période, tout au plus l'ERP a-t-il facilité des changements déjà en cours, telle la volonté de réviser de manière plus régulière (un processus de « forecast » par rapport au budget rapidement obsolète). L'ERP a également produit des changements dans le travail des contrôleurs de gestion comme dans celui des opérationnels : les premiers ont un travail moins routinier et un rôle élargi d'analyse des informations ; les seconds occupent désormais une place dans le suivi de leurs coûts, rôle qui incombait anciennement aux contrôleurs de gestion, qui se trouvent en quelque sorte dépossédés du travail qui justifiait leur existence. Mais ceci est une autre question :

l'important pour notre étude est que l'ERP facilite l'intégration et la standardisation des informations, donc la communication et la fiabilité. Nous pouvons ainsi énoncer la proposition suivante :

**La présence d'un ERP au sein du groupe assure une meilleure accessibilité des informations pour le dirigeant.**

L'objet des EIS était de nature différente : conçus à l'origine comme des outils pour dirigeants voulant accéder rapidement à des informations sous une forme ergonomique directement en ligne, ils désignent désormais tout outil permettant des accès à l'information. Une étude menée à ce sujet par Ducrocq (1996) met en évidence les avantages de ces systèmes : l'accessibilité aux données à un plus grand nombre d'utilisateurs, la fiabilité des données qui n'est plus contestée, la vitesse de diffusion de plus en plus rapide. Mais des problèmes majeurs demeurent : surabondance de données disponibles, nuisant à leur exploitation, communication qui n'est pas forcément améliorée dans le sens où ces données ne sont pas mises en forme pour un besoin de communication particulier mais existent dans le système en tant que telles. La question reste posée cependant de la nécessité d'un outil de reporting commun, si ce n'est un EIS au sens propre du terme. Cette question devra être soulevée lors de l'étude exploratoire.

L'informatique s'étend désormais au-delà des frontières de l'entreprise avec l'EDI : échanges de données informatisées. Le système d'informations devient inter organisationnel. Cela signifie que la circulation de certains flux d'informations (commandes par exemple) à destination et en provenance de partenaires est réalisée sans intervention humaine. Les nombreux avantages attendus de ces échanges, listés par Pensel (1996) dans une étude issue du même ouvrage déjà cité, à savoir suppression des doubles saisies, transmission quasi-instantanées, gain de coûts, amélioration de la qualité des échanges entre partenaires, sont d'un intérêt essentiel pour le contrôle de gestion. Ainsi, l'introduction de l'EDI agit sur les éléments relationnels suivants : la transparence des relations avec le partenaire, le degré de confiance accordé à ce partenaire, la qualité des relations interpersonnelles nouées à l'interface des organisations, la coordination inter organisationnelle, le degré de réactivité de chaque organisation impliquée.

## **4.2 L'ARBITRAGE COUT – DELAI DANS LA CONSTRUCTION DE L'INFORMATION INTERNE**

La qualité d'accessibilité des informations comprend aussi le délai sous lequel ces informations seront disponibles, moyennant que le coût pour les obtenir ne soit pas prohibitif.

La dimension délai (ou timeliness) a été définie par Chenhall et Morris en 1986 : il s'agit de la fréquence avec laquelle les informations sont reportées. On parle ici de périodicité avec laquelle une information est diffusée. La question du délai suppose qu'à côté de la dimension périodicité, on définisse le délai de parution d'une information après la survenance de la réalité qu'elle représente (n nombre de jours après cette date) (Naulleau, 1997). Le coût sera constitué des coûts de traitements informatiques, et des coûts de personnel travaillant à la production des informations (comptables, contrôleurs de gestion, opérationnels).

Cet arbitrage coût-délai est une discussion récurrente en matière de reporting. En effet, ainsi que nous l'avons plusieurs fois indiqué, plus l'information arrive régulièrement (question de la périodicité) et rapidement (question du délai), plus elle sera pertinente, dans le sens où elle réduit plus rapidement l'incertitude, et permet une prise de décision rapide (Chenhall et Morris, 1986), mais moins elle risque d'être fiable et représentative. Il est donc question de trouver la juste périodicité et le délai adéquat entre une information qui favorise la pertinence et une information qui favorise la fiabilité et la représentativité, sachant qu'une réduction de délai et une augmentation de la périodicité augmente le coût de l'information. Ceci est a priori dépendant de l'usage des informations. Evraert (2000) signale en effet : « si le rôle de la diffusion des comptes est seulement d'établir la réalité du résultat de l'exercice pour la liquidation de l'impôt et la répartition du résultat entre la société et les actionnaires, la reddition annuelle des comptes et quatre mois de délai légal après la clôture de l'exercice pour les arrêter suffisent largement. S'il s'agit de diriger la société ou de suivre la rentabilité d'exploitation et le risque couru par les associés et les tiers, des informations comptables semestrielles, trimestrielles et souvent mensuelles sur le niveau d'activité, la performance et la situation financière sont obligatoires. ». Concernant la mise au point de la chaîne de traitement de l'information et de diffusion des documents, Naulleau (1997) précise : « la fréquence de parution et d'analyse des tableaux de bord doit

être adaptée, d'une part, à l'horizon de décision et de réaction du centre de responsabilité, d'autre part, aux possibilités d'accès et de traitement des informations nécessaires au calcul des indicateurs ». Ainsi, lorsqu'il s'agit d'indicateurs de mesure physiques, tels les indicateurs à la sortie des chaînes de production, l'information est en général disponible en temps réel, mais les possibilités de traitement et d'action du responsable sont en général rarement possibles en dessous de la journée ou de la semaine. Concernant les informations financières (exception faite de l'information sur la trésorerie qui peut et doit être journalière), il est rarement possible d'en disposer sous une périodicité inférieure au mois, compte tenu des délais de traitement et de saisie. En revanche, certaines informations s'apprécient dans la durée, comme les indicateurs de satisfaction ou de motivation, il n'est pas interdit alors de se contenter d'une diffusion trimestrielle ou semestrielle. La périodicité s'apprécie donc eu égard à chaque indicateur, et à chaque type d'activité. Il faudra trouver la périodicité adéquate pour que ces indicateurs puissent cependant figurer dans un seul et même tableau de bord. Quant aux délais, Naulleau (1997) ne donne pas d'autres précisions que « la nécessité pour le contrôle de gestion d'affecter aux différents documents un délai précis de parution », ce délai devant être défini en fonction des besoins et des possibilités des responsables. La question du coût est évoquée par Ittner et Larcker (1998a), dans leur étude sur l'implantation d'un système de scorecard sur 60 entreprises : 35% des personnes interrogées trouvent que l'implantation a nécessité un système d'information hautement développé donc coûteux.

Nous pouvons donc énoncer la proposition suivante, sachant que ces questions devront être soulevées lors de l'étude exploratoire :

**L'information doit être disponible pour le dirigeant dans un délai et une périodicité adéquats à sa prise de décision, ce délai et cette périodicité devant être adaptés aux types d'indicateurs, et rapportés à la notion de son coût d'obtention.**

## **5. SECTION 5. CONCLUSION DU CHAPITRE DEUXIEME : SYNTHESE DES CRITERES DE QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION DISPONIBLE EN INTERNE EU EGARD AUX BESOINS DES ACTIONNAIRES : VERS L'ELABORATION D'UN INDICE DE MESURE DE LA QUALITE**

---

Nous avons vu que la comptabilité financière, outil traditionnel de communication vers l'actionnaire, garantit l'un des aspects de la qualité : la fiabilité de l'information. Par contre, la qualité de représentativité, qui s'entend à la fois en terme de capacité à représenter la réalité, et en terme d'exhaustivité de l'information, ne peut pas être atteinte complètement grâce à la comptabilité. De par les éléments fournis par la littérature en contrôle de gestion, nous avons vu que cette information permet de mieux garantir la représentativité, notamment en terme d'exhaustivité de l'information et de capacité à représenter la réalité. Par ailleurs, l'information de gestion, information par essence de pilotage et d'aide à la décision, est d'un apport essentiel pour la pertinence, puisqu'elle permet à ses utilisateurs de faire des choix. Les apports de l'information du contrôle de gestion se situent essentiellement à quatre niveaux :

- L'existence d'une information sectorielle, permise par la comptabilité de gestion, qui permet d'analyser la formation du résultat ;
- L'existence d'une information prévisionnelle, issue du budget, qui permet d'anticiper et d'analyser des écarts ;
- L'existence d'une information à la fois qualitative, liée notamment à l'étude de la stratégie de l'entreprise, et quantitative mais non financière, issue des indicateurs de pilotage des activités ;
- L'existence d'outils de gestion adaptés, permettant de faire remonter les informations jusqu'au niveau de la direction générale, qui est le niveau de transmission de l'information vers l'actionnaire, cette remontée d'informations devant se faire sous contrainte de coûts et de délais.

Nous pensons que si l'information est de qualité en interne, elle le sera aussi pour l'actionnaire, qui a besoin d'une information fiable, représentative et pertinente. Si l'actionnaire n'a pas besoin de piloter l'entreprise, il a besoin de savoir dans quelle

direction va son pilote (le dirigeant), il a donc besoin d'obtenir les mêmes indicateurs que le pilote pour que le contrôle soit effectif et que le dialogue s'instaure. On peut faire le parallèle entre la relation existant entre l'actionnaire et le dirigeant, et entre le directeur général et le directeur d'usine : si ce n'est pas le directeur général qui pilote la production, il a cependant besoin de disposer des mêmes indicateurs que son directeur d'usine pour contrôler son action et éventuellement lui apporter son soutien et le guider dans ses choix, pour pouvoir ensuite effectuer ses propres choix de dirigeant.

Grâce à la mise en évidence au travers de la littérature des critères qui permettent de garantir la présence des qualités de fiabilité, de représentativité, de pertinence et d'accessibilité, nous allons pouvoir mettre en **place une mesure de la qualité de l'information interne, dans l'optique de sa diffusion externe**, qui devra porter sur les dimensions présentées dans le tableau de l'annexe II-1.

Cette liste est provisoire, elle devra être validée par notre étude exploratoire (chapitre 4). Nous élaborerons à l'issue de cette phase de façon concrète une méthodologie de mesure de la qualité de l'information interne (chapitre 5).

L'existence d'une information de qualité en interne conditionnera la possibilité pour l'actionnaire d'avoir à sa disposition une information de qualité. Mais il faut cependant qu'il puisse avoir accès à cette information et qu'elle lui soit utile. Nous devons maintenant poursuivre notre étude théorique, en nous intéressant à l'aspect transmission de l'information vers l'actionnaire, et à l'étude de ses réactions. Ce sera l'objet du chapitre suivant.

### **3 CHAPITRE TROISIEME : MECANISMES DE DIFFUSION ET UTILITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE**

*On nous cache tout, on ne nous dit rien, plus on en apprend, plus on ne sait rien, on ne nous informe vraiment sur rien. (J.Dutronc)*

La question de la qualité de la diffusion d'informations du dirigeant vers l'actionnaire, et de l'utilité de cette diffusion pour les deux parties s'inscrit sur l'axe communication, présenté en début du chapitre 1. Nous avons étudié lors du chapitre 2 l'axe de la représentation de la réalité par son image, ici l'information interne, il s'agit maintenant d'étudier d'une part la question de la diffusion de cette information, d'autre part la question de son utilité. Plus généralement, rappelons que la qualité du processus de communication suppose qu'il n'y ait pas de rupture sur les deux axes, et que cette qualité est assimilée au concept de transparence. Afin d'introduire l'étude de l'axe communication, il est utile de revenir à la définition de la transparence telle qu'elle est explicitée au sein de la littérature financière.

La notion de transparence, ancienne et abordée par la théorie économique et financière au travers des marchés efficients (cf. chapitre 1 section 1 paragraphe 1.1.2), a été remise à l'ordre du jour par les crises financières récentes. De fait, elle a été redéfinie par la littérature financière : ainsi dans un article collectif, Anctil *et al.* (2004) la définit au sens strict comme la qualité de l'information fournie dans les rapports financiers. Bushman *et al.* (2001, 2004), dans plusieurs articles écrits entre 2001 et 2004, distingue au sein de la transparence de l'entreprise (corporate transparency) la transparence financière (financial transparency) et la transparence de gouvernance (governance transparency). Il définit ainsi la transparence de l'entreprise comme le fait de délivrer une information spécifique sur elle-même à l'extérieur ; la transparence financière comprend l'intensité et la fréquence des informations financières diffusées ; la transparence de gouvernance est définie comme l'intensité de diffusion des informations sur la gouvernance aux instances extérieures. Dans les deux définitions, il est question de délivrance d'informations et de qualité de cette diffusion au sens large du terme. Pour notre part, nous retiendrons la définition suivante pour la transparence des relations dirigeant – propriétaire : c'est l'aptitude du dirigeant à rendre pour l'actionnaire les informations sur son organisation fiables, pertinentes, disponibles à temps et utiles. Le cheminement est le suivant : le dirigeant choisit de

communiquer une information, par exemple son résultat ou son budget, dont on a établi que sous certaines conditions, elle reflète parfaitement sa stratégie et les résultats de sa stratégie. L'actionnaire reçoit cette information à temps dans son propre processus de décision, interprète l'information conformément au message transmis par l'émetteur, peut agir en conséquence. Nous avons établi la question de la fiabilité et de la pertinence lors du chapitre 2, il s'agit maintenant d'étudier la disponibilité de l'information pour l'actionnaire (donc sa diffusion), et la question de l'utilité.

Tels seront les objectifs de ce chapitre : après avoir rappelé la vision classique des relations dirigeants - actionnaires, et l'intervention du législateur pour améliorer la qualité de la diffusion d'information, mode de gestion du conflit d'agence, nous mettrons en évidence que d'autres mécanismes interviennent en faveur de la diffusion d'informations de meilleure qualité : le dirigeant est ainsi incité à diffuser plus largement des informations même non obligatoires afin de cautionner son action et de se signaler positivement au marché (section 1). Des informations de gestion sont ainsi diffusées publiquement. Mais c'est finalement l'élargissement de la relation d'agence et une nouvelle vision des rôles et objectifs des parties prenantes de l'entreprise qui donne une dimension nouvelle à l'information diffusée, et modifie le canal de diffusion, les informations de gestion servant la diffusion privée (section 2). Il faudra ensuite s'interroger sur les moyens de percevoir l'utilité de l'information pour l'actionnaire, à la fois en terme de besoins et de possibilité d'interprétation. Nous exposerons alors les résultats des recherches antérieures qui ont été menées sur le sujet, afin d'identifier les méthodes possibles pour mesurer les impacts liés à la diffusion d'informations notamment de gestion (section 3). Cela nous permettra de conclure sur l'existence de deux mécanismes de diffusion, la diffusion publique et la diffusion privée, dont nous proposerons une mesure de la qualité, pour servir deux types d'utilité, la relation de contrôle et la relation de coopération (section 4).

# **1. SECTION 1. L'INFORMATION COMME MODE DE GESTION DES CONFLITS ET COMME SIGNAL, DE L'INFORMATION OBLIGATOIRE A L'INFORMATION VOLONTAIRE : DIFFUSION PUBLIQUE D'INFORMATIONS DE GESTION**

---

Nos propos dans cette section 1 s'inscrivent dans le cadre de la théorie de l'agence, définie en 1976 par Jensen et Meckling, et de la théorie du signal (Spence, 1974). L'existence même de cette relation d'agence, définie en introduction, oblige le dirigeant à se dédouaner par la diffusion d'informations : c'est ainsi que le législateur est intervenu afin d'améliorer la qualité de la diffusion d'informations par les dirigeants à leurs actionnaires (1.1). Mais cette information diffusée ne correspond pas à nos attentes, puisqu'elle demeure très comptable et financière. D'autres mécanismes doivent alors être étudiés : ainsi le dirigeant est incité à se signaler positivement au marché en diffusant des informations volontaires, c'est-à-dire non obligatoires. Ce concept nous rapproche de la diffusion d'informations de gestion (1.2). Nous terminerons cette section par l'étude des forces et des freins en présence : si la diffusion d'informations de gestion augmente la qualité de la diffusion, et à ce titre est un avantage pour l'actionnaire, ses déterminants dépendent de plusieurs facteurs structurels et conjoncturels et le dirigeant est confronté à un calcul gains (il montre sa bonne volonté) - inconvénients (existence de risques) dans le choix de diffuser ou de ne pas diffuser certaines informations (1.3).

## **1.1 RELATION D'AGENCE ET DIFFUSION D'INFORMATIONS COMME MODE DE DEDOUANEMENT : INTERVENTION DU LEGISLATEUR**

### **1.1.1. Relation d'agence et nécessaires contrôles de l'action du dirigeant**

La thèse de Jensen et Meckling (1976) est issue de la théorie des droits de propriété d'Alchian et Demsetz (1972) : ces auteurs établissent que si le dirigeant entrepreneur n'est plus le propriétaire, on peut craindre qu'il néglige la bonne utilisation des actifs, et il devra donc être surveillé. Jensen et Meckling (1976) argumentent dans le même sens, en indiquant que l'existence de la relation d'agence fait naître des conflits liés à des divergences d'intérêts, entre les propriétaires (actionnaires) et le dirigeant. Ils expliquent ces conflits par le fait que l'ouverture du capital motive moins le dirigeant à développer la firme, au détriment de la valeur pour les actionnaires. Les contributions de Fama (1980),

puis de Fama et Jensen (1983), ne changent pas fondamentalement les choses. Fama détaille les conflits liés à la séparation de la propriété et de la gestion, Fama et Jensen apportent un nouveau conflit potentiel : la répartition du cash-flow libre, dont Jensen (1986) affirme que le dirigeant doit être contraint de restituer les excédents éventuels aux actionnaires. En tout état de cause, l'étude des relations dirigeant-actionnaires selon la grille de lecture de ces théories réunit les fonctions de propriété et d'assomption du risque dans les mains des actionnaires, les dirigeants étant chargés de la fonction managériale, ce qui se traduit par l'inévitable existence de conflits. L'existence de ces conflits potentiels nécessite la mise en place de mécanismes de contrôles de l'action du dirigeant.

De nombreux auteurs se sont attachés à décrire les modèles désormais classiques de contrôle du dirigeant par l'actionnaire. En dehors de l'ouvrage de référence en France de Charreaux (1997), et de celui de Parrat (1999), intéressant dans la mesure où il retrace les résultats d'une enquête terrain menée par le cabinet d'audit KPMG, on peut citer les contributions récentes de Ginglinger (2002) et de Plihon, Ponsard et Zarlowski (2001). Aux Etats-Unis, une contribution majeure a été apportée par Walsh et Seward (1990) sur l'efficacité des mécanismes de contrôle interne et externe.

Les premiers types de contrôle sont internes et consistent en la mise en place d'organes de surveillance, parmi eux la hiérarchie, la surveillance mutuelle entre dirigeants, et en premier lieu le conseil d'administration (mis en avant par Fama en 1980), dont la tâche spécifique est de contrôler les principaux dirigeants. C'est ainsi que les administrateurs ont le pouvoir de fixer la rémunération du dirigeant, et, en cas de désaccord, de le contraindre au départ par la révocation ad nutum. Le deuxième type de contrôle est externe et concerne le marché du travail des dirigeants, évoqué par Fama (1980) comme principal système de contrôle des dirigeants : se sachant évalué, le dirigeant veillera à ne pas faire état de comportements opportunistes pour ne pas entacher sa réputation. Le troisième pouvoir de contrôle, interne, possédé par l'actionnaire est celui du droit de vote conféré par la possession de ses actions et exercé dans le cadre de l'Assemblée Générale des Actionnaires.

Lorsque ces mécanismes de contrôle sont inopérants, ou lorsque l'actionnariat est très dispersé, ce qui tend à réduire le pouvoir des organes internes, les mécanismes de contrôle sont alors externes. Le premier type de contrôle externe est lié au marché financier. Dans le cadre boursier, l'entrepreneur est remplacé par l'actionnaire, de sorte que la maximisation

du profit cède la place à la maximisation de la valeur de marché. Ainsi l'investisseur boursier s'intéresse avant tout à son portefeuille de titres, en cela, son intérêt pour l'entreprise n'est qu'indirect. Il n'en demeure pas moins que l'entreprise, dans ce contexte, doit créer de la valeur pour ses actionnaires, qui eux-mêmes attendent un revenu. Mais l'exercice du pouvoir de l'actionnaire, notamment celui de contrôle, ne va pas de soi : si dans la version classique de l'entrepreneur - propriétaire, l'actionnaire maximise son profit et directement son revenu, tout en contrôlant l'ensemble, dans la version néo-classique, le contrôle est réalisé par la masse des actionnaires. Le pouvoir est donc collectif et c'est par une variable financière que s'établit la sanction du marché (Van Loye, 1998). Berle et Means ont souligné dès 1932 que les actionnaires ont d'une certaine manière troqué le contrôle contre la liquidité : les titres ont un caractère impersonnel et cessible, l'actionnaire possède une valeur de marché dont il espère voir augmenter le cours. Moyennant donc qu'il soit correctement informé, en tout cas au moins au moment de la cession de ces titres, le premier pouvoir de l'actionnaire, sanction du dirigeant, est donc sa possibilité de librement entrer ou sortir du marché, en d'autres termes de vendre ou d'acheter à tout moment.

Le mécanisme final de contrôle externe, qui intervient en dernier ressort, est celui de la prise de contrôle de type OPA. La cession de titres conduit en général à la baisse de la valeur des actions, l'entreprise devient ainsi soumise à la menace d'OPA hostiles. Cette menace est censée contraindre les dirigeants à gérer conformément aux attentes des actionnaires, et en tout cas aboutit au départ du dirigeant indésirable. C'est ce qu'ont montré Morck, Shleifer et Vishny (1989), en étudiant les performances et les caractéristiques du management de 454 entreprises en 1980, puis en suivant les changements dans l'équipe de direction et les OPA éventuelles auxquelles ces firmes ont été confrontées sur une période de 1981 à 1985. Ils ont découvert que les OPA hostiles intervenaient comme mécanisme alternatif de contrôle lorsque le conseil d'administration avait échoué dans sa tâche. Dans la réalité, ce mécanisme, même aux Etats-Unis, joue un rôle peu important en matière de contrôle : les OPA réellement hostiles, c'est-à-dire non désirées par la firme cible, représentent seulement le quart des OPA<sup>3</sup>.

En réalité, Walsh et Seward (1990), ainsi que Charreaux (1997), ont montré que ces mécanismes internes et externes se combinent en général afin d'atteindre la meilleure

---

<sup>3</sup> selon une étude réalisée en 1993 aux Etats-Unis par Jenkisson et Mayer.

efficacité possible. Cependant, ces mécanismes de contrôle comportent un coût, qui intervient dans la relative inefficacité de ces contrôles aux côtés de l'inertie des administrateurs ou des actionnaires et des tentatives du dirigeant de s'y soustraire.

### **1.1.2. Relative inefficacité des mécanismes de contrôle : coûts d'agence, inertie des actionnaires et latitude discrétionnaire du dirigeant**

Dès leur article fondateur, Jensen et Meckling avaient souligné que l'alignement des objectifs des actionnaires et des dirigeants, nécessitant la mise en place de contrôles, entraînaient des coûts qualifiés de coûts d'agence. En réalité, ces coûts sont décomposés en trois types de coûts : les coûts de monitoring ou contrôle (supportés par les actionnaires), les coûts de dédouanement (supportés par le dirigeant, notamment les efforts réalisés pour montrer aux actionnaires qu'ils agissent dans le sens souhaité), les coûts résiduels, liés à la diminution d'utilité subie par le principal en cas de comportement divergent.

L'existence de ces coûts d'agence supportés par l'actionnaire peut les inciter à adopter un comportement de passager clandestin : ils ne verront pas l'intérêt d'aller contrôler au risque que la valeur de l'information soit moindre que son coût d'obtention, ils attendront alors que d'autres actionnaires, par exemple plus influents, s'en chargent. Ceci est notamment le cas d'actionnaires minoritaires. Verrecchia (1986) a démontré ce mécanisme : il apparaît finalement moins coûteux de laisser le dirigeant agir en toute liberté même s'il ne révèle pas toute l'information, car l'accès à l'information est tout simplement trop coûteux. Charreaux (1997) souligne également que l'excès de contrôle peut dans certains cas être préjudiciable aux actionnaires, et qu'il est parfois préférable de laisser une plus grande latitude aux dirigeants afin d'encourager l'initiative. Le contrôle du conseil d'administration peut également s'avérer volontairement inerte ou inefficace. Ainsi, Kesner et Johnson (1990) ont dénoncé le rôle d'observateurs de certains administrateurs pour éviter les conflits. La passivité des administrateurs peut atteindre des tentatives de blocage de son action (Merrett et Houghton, 1999).

Ces tentatives de neutralisation ou de blocage de l'action du conseil peuvent également provenir des dirigeants, (Walsh et Seward, 1990 ; Plihon, Ponsard et Zarlowski, 2001), qui ont su préserver leurs intérêts et développer une grande latitude discrétionnaire pour échapper aux dispositifs externes ou internes de contrôle. Ainsi, ils peuvent choisir de cacher certaines informations à leurs administrateurs (sélection adverse) ou dissimuler les

résultats obtenus (hasard moral). Ils ont la possibilité de neutraliser l'action du conseil en fonction de la composition de ce dernier : en France notamment, l'efficacité du Conseil d'Administration est relative dans la mesure où le dirigeant est aussi président du Conseil ; il peut s'allier avec d'autres administrateurs, grâce à la forte imbrication entre le pouvoir politique et managérial (Plihon, Ponsart et Zarlowski, 2001), liée notamment au système de formation et de recrutement des élites. Par ailleurs, si les mécanismes d'incitation des dirigeants (fixation de rémunérations incitatives ou participation au capital) ont pour objectif d'attirer et de retenir les meilleurs dirigeants (Ginglinger, 2002), de les inciter à se comporter dans l'intérêt des actionnaires, de minimiser les coûts d'agence globaux, ils peuvent malheureusement avoir l'effet inverse de ce qui était escompté. Le fait d'intéresser le dirigeant au capital peut l'inciter à prendre des décisions court-termistes ou risquées voire frauduleuses lui permettant d'afficher un cours de bourse performant et donc d'accroître ses plus values boursières. Concernant la fixation de rémunérations incitatives, Holmström (1979) et Dye (1983) montrent en effet que, dans une relation d'agence, les contrats incitatifs réduisent normalement l'asymétrie d'informations puisque le dirigeant est tenu de fournir l'information afin que sa performance soit mesurée. Mais des effets pervers à ce mécanisme existent : le dirigeant peut volontairement afficher des performances inférieures à la réalité pour obtenir de faibles objectifs (Jensen, 1984), il peut également refuser l'indexation de sa rémunération sur la performance de l'entreprise, il peut enfin en atténuer les effets en négociant l'indexation à son avantage, et en fournissant ensuite des résultats en manipulant les données comptables afin de maximiser sa rémunération (Healy, 1985 ; Bushman et Smith, 2001).

Enfin, la thèse de l'enracinement des dirigeants, développée à la fin des années 1980 par Shleifer et Vishny (1989), résume le propos : le dirigeant adopte parfois des stratégies personnelles comme l'investissement dans des actifs spécifiques (par exemple, un dirigeant va tenter de disposer de compétences particulières qui le rendent indispensable) ou l'établissement de contrats implicites, c'est-à-dire des relations informelles avec les autres parties prenantes qui le protègent d'une éventuelle révocation et contournent les contrôles qui s'exercent sur lui. Si le dirigeant contourne les contrôles internes, il peut aussi s'opposer aux contrôles externes, notamment aux OPA hostiles. On peut citer le développement des dispositifs anti-OPA, Ginglinger (2002) rappelle une étude de Comment et Schwert en 1995 aux Etats-Unis où 87% des firmes ont mis en place aux

Etats-Unis des dispositifs anti-OPA, rendant difficile toute OPA non approuvée par les dirigeants.

Face à ces difficultés de contrôle de l'action du dirigeant par l'actionnaire, le mécanisme de marché financier se renforce ce qui rend plus importante la gestion de l'information, condition d'efficacité des marchés. Le législateur est intervenu afin de fixer et de faire évoluer les règles minimales de diffusion d'informations aux marchés financiers.

### **1.1.3. L'importance de réguler la diffusion d'information : l'intervention du législateur dans la mise à disposition de l'information ou information obligatoire**

#### ***1.1.3.1. Les obligations traditionnelles françaises***

L'obligation qui s'impose à toute entreprise cotée ou non en matière de diffusion d'informations vers ses partenaires extérieurs et entre autres ses actionnaires existe depuis fort longtemps. On peut faire remonter ce droit à l'information au décret n° 67-236 du 23 mars 1967, et à la loi 83-353 du 30 avril 1983, relative à la mise en harmonie des obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés avec la quatrième directive européenne du 25 Juillet 1978. Cette loi a notamment codifié dans les articles L. 232-1 à L. 232-23 du Code de Commerce les règles relatives à la publication des comptes sociaux. Par ailleurs, la loi 85-11 du 3 janvier 1985 est à l'origine des articles L. 233-16 à L. 233-28 du Code de Commerce relatifs aux comptes consolidés, afin de se conformer à la septième directive européenne.

Les obligations incombant aux entreprises en matière de comptes sociaux et de comptes consolidés sont rappelées en annexe III-1, ainsi que les obligations complémentaires incombant aux sociétés cotées.

Quel regard peut-on porter sur ces obligations, eu égard aux qualités attendues précédemment définies ?

Concernant la fiabilité des informations, il est exigé le rapport du Commissaire aux Comptes, ce qui est le gage de la régularité et de la sincérité des comptes. Par ailleurs, l'accent est mis sur le respect d'obligations juridiques, ce qui explique les nombreuses demandes liées aux cautions et sûretés données, les éléments liés aux mouvements de

capital, etc. Enfin, dans le rapport de gestion, il est demandé d'indiquer les procédures d'établissement des comptes.

Concernant la pertinence, nous notons que l'information exigée est l'information passée annuelle (semestrielle pour les sociétés cotées). Le niveau de détail n'est pas précisé, aucun format n'est préconisé, les charges, par exemple, ne sont pas obligatoirement par destination, ce qui donnerait un éclairage intéressant. Nous remarquons qu'il est demandé, au niveau des comptes consolidés, des explications sur les postes de bilan, des informations sectorielles et un tableau de flux de trésorerie. Ce type d'informations, moins comptables et plus financières, nous rapproche quelque peu d'un contenu plus proche de l'information de gestion. L'élément le plus pertinent semble être le rapport de gestion, puisqu'on attend notamment des explications sur la formation des résultats, sur les projets de R&D, sur les perspectives d'avenir. Mais ce rapport de gestion reste très qualitatif, et rien n'empêche les phrases du type « les perspectives d'avenir sont bonnes ». Il laisse donc libre champ au dirigeant pour ne rien dire de pertinent. Nous notons enfin que le dirigeant de toute entreprise même non cotée est supposé diffuser avec les comptes annuels à l'Assemblée Générale des actionnaires un plan de financement et un compte de résultat prévisionnel. Dans la pratique, ces éléments sont plus souvent diffusés sur demande, ce qui signifie que peu d'actionnaires notamment individuels feront la démarche.

Enfin, concernant l'accessibilité, si l'obligation est faite de diffuser les comptes, on se rend bien compte que la périodicité et le délai sont bien loin des délais de la gestion interne : des comptes semestriels (pour les sociétés cotées seulement) quatre mois après la fin de la période. Dans ce contexte, il est bien difficile pour un actionnaire de suivre ce qui se passe.

Mais ce qui impacte le plus les sociétés cotées est qu'elles sont désormais soumises aux normes internationales ainsi que nous l'avons précédemment indiqué. Quels sont les apports de l'utilisation des normes en matière de diffusion d'informations obligatoires ?

### ***1.1.3.2. L'évolution de la réglementation comptable européenne***

Les apports de l'utilisation des normes internationales dans la diffusion des informations se situent principalement dans l'étendue des informations obligatoires. Les éléments importants sont rappelés en annexe III-2.

Concernant le compte de résultat, on retrouve les rubriques obligatoires du plan comptable français, il n'y a pas d'imposition de fournir des informations complémentaires sauf si cela est justifié pour la compréhension de la performance de l'entité. En revanche, le modèle de compte de résultat proposé, qu'il soit par nature de charges ou par fonction, est beaucoup plus complet, il y a donc une forte incitation à fournir davantage d'informations même si pour l'instant, il n'y a pas d'obligation à utiliser l'un ou l'autre format.

Concernant le bilan, les informations obligatoires sont les mêmes que celles imposées par le plan comptable français, avec en sus des informations sur les provisions, dont on doit détailler l'utilisation. Le modèle de bilan proposé est beaucoup plus complet, encourageant les entreprises à s'en servir.

On constate ici que le tableau de flux de trésorerie, auparavant recommandé comme un document de l'annexe, est devenu un document obligatoire. L'utilisation du tableau de financement, analysant la variation du fonds de roulement, n'est plus autorisé. Le tableau de flux impose d'analyser les variations de trésorerie en présentant successivement les flux liés à l'exploitation, aux investissements et aux financements.

De manière générale, les informations exigées par les normes internationales sont plus détaillées que dans la réglementation française.

Certaines rubriques enfin sont explicitement demandées par les normes internationales, et non exigées ou facultatives dans la réglementation française. Ainsi en est-il des avantages liés au personnel (norme IAS 19) ou des provisions (norme IAS 37).

L'un des éléments importants de l'apport des normes internationales en matière de diffusion concerne l'information sectorielle. La norme IAS 14 définit ainsi ce qu'il faut entendre par secteur d'activité et secteur géographique, la notion de premier et second niveau de l'information, et la liste des informations à présenter selon chaque niveau. Les informations sectorielles représentent une contribution très importante pour l'analyse de la formation du résultat ainsi que pour la compréhension de l'apport de chaque activité à l'ensemble. Dans le cas de conglomérats aux activités très diversifiées, elles sont le seul moyen de situer l'activité par rapport à la concurrence. Les différences sont ici très importantes avec la réglementation française, la norme IAS 14 est beaucoup plus exigeante, la réglementation française des comptes consolidés ne prévoyant que le chiffre d'affaires sectoriel et le résultat d'exploitation.

Ainsi, les normes internationales définissent un cadre plus large pour le champ des informations obligatoires. Si les normes renforcent la notion d'explication de la formation du résultat, grâce aux informations sectorielles, elles sont muettes sur la fourniture d'informations prévisionnelles chiffrées ou d'informations chiffrées non financières de type indicateurs d'activité. L'information obligatoire même normée reste donc en deçà du contenu de l'information de gestion. En terme de délai, nous constatons que les normes n'ont pas amené d'éléments nouveaux permettant de raccourcir les délais de mise à disposition des informations.

Les lois récentes en matière de sécurité financière impactent-elles les obligations de diffusion ?

### ***1.1.3.3. L'encadrement par les dernières lois : Sarbanes-Oxley et Loi sur la Sécurité Financière***

Malgré la réglementation comptable, locale ou internationale, de récentes affaires de fraude ont montré que la mise à disposition de l'information n'allait pas de soi. Le législateur a jugé bon d'intervenir pour jouer un rôle coercitif en matière de transparence. Deux lois fondamentales ont été édictées, l'une aux Etats-Unis (en 2002) et l'autre en France (en 2003). Si ces lois ont pour objet de renforcer la sécurité des opérations comptables, donc agissent de manière indirecte sur la fiabilité, elles ont surtout pour vocation d'inciter, voire d'obliger le dirigeant à diffuser un certain nombre d'informations normées, renforçant ainsi la disponibilité de l'information aux actionnaires. Etudiées par Merle (2003a et 2003b), les deux lois présentent de nombreuses similitudes ce qui justifie de les analyser conjointement. Ainsi, les deux lois renforcent la notion d'indépendance de l'auditeur, et obligent commissaires aux comptes et dirigeants à émettre des rapports indiquant expressément comment les comptes ont été élaborés. L'obligation de diffusion est renforcée par la mise en cause de la responsabilité du dirigeant notamment en matière de contrôle interne ou de délivrance de fausses informations. Ils s'engagent ainsi formellement par la signature des comptes à vérifier la remontée des informations. Nous notons surtout pour la première fois la mention faite sur la qualité du reporting. La loi française, contrairement à la loi américaine, est muette sur la liste des informations à publier. Enfin, les deux lois insistent sur la notion de périmètre et renforcent l'obligation de consolider les filiales dès qu'une influence notable y est exercée, indépendamment du pourcentage détenu.

Par tous ces points, si la loi agit bien dans le sens d'une meilleure disponibilité de l'information, tout en renforçant les aspects sécurité et fiabilité, la pertinence de l'information n'est pas abordée.

En conclusion de cette première sous-section, nous avons mis en évidence que la séparation de la propriété et de la direction conditionne la naissance d'une relation d'agence entre propriétaires et dirigeants qui peuvent avoir des intérêts divergents. Cette divergence potentielle a conduit les propriétaires à mettre en place des mécanismes de contrôle nombreux, à la fois internes et externes, de l'action du dirigeant. Ces mécanismes fonctionnent plus ou moins bien, en particulier eu égard aux coûts provoqués, mais surtout en raison de la tendance naturelle du dirigeant de s'y soustraire. Quoi qu'il en soit, les actionnaires doivent lutter contre l'asymétrie d'informations existant entre les dirigeants et eux-mêmes : **l'information est incomplète et imparfaite, et sa gestion constitue un aspect clé de la résolution du conflit d'agence potentiel. Le législateur est intervenu de son côté pour tenter d'améliorer la qualité de l'information diffusée.** Notons que cette intervention oblige le dirigeant à rendre disponible à l'ensemble des actionnaires, quels qu'ils soient, les mêmes informations. **Compte tenu de la multiplicité de petits porteurs, la diffusion de cette information est qualifiée de publique (ou « public disclosure »).**

**Nous devons cependant remarquer que si nous comparons les obligations imposées par la réglementation et la loi en matière de diffusion d'informations, et les qualités attendues de l'information pour l'actionnaire, énoncées au chapitre 2, nous constatons un écart important.** En effet, si l'information diffusée peut être considérée comme fiable, puisqu'il s'agit d'une information essentiellement comptable et financière normée, cette revue exhaustive des obligations en matière de diffusion n'a pas fait état d'informations autre que financières, ce qui implique que les qualités de représentativité, de pertinence et d'accessibilité sont compromises.

En revanche, si l'information obligatoire reste restreinte, et la satisfaction de l'actionnaire limitée, d'autres mécanismes interviennent indépendamment de la volonté des actionnaires, qui vont dans le sens d'une amélioration de la diffusion. Le dirigeant peut en effet avoir intérêt à diffuser publiquement plus d'informations que ce qui est demandé, soit pour se dédouaner et montrer sa bonne volonté, soit pour émettre un signal à l'attention du marché. Nous entrons dans le champ de l'information volontaire.

## **1.2 LA THEORIE DU SIGNAL ET L'INTERET POUR LE DIRIGEANT DE MIEUX INFORMER LE MARCHÉ : DE L'INFORMATION OBLIGATOIRE A L'INFORMATION VOLONTAIRE**

### **1.2.1. Fonctionnement des marchés financiers et théorie du signal**

L'information tient une place centrale dans la relation d'agence. C'est tout d'abord grâce à sa mise à disposition que le conseil d'administration peut jouer son rôle. C'est également grâce à elle que le marché financier est informé. Pour exercer un contrôle efficace, les actionnaires doivent être convenablement informés sur la valeur des entreprises. Si l'on se place tout d'abord dans l'hypothèse d'efficacité des marchés, indiquée précédemment, le marché est efficient s'il organise l'information de telle manière que toutes les données pertinentes pour anticiper le prix futur soient rendues disponibles sans coût dans les mêmes conditions à tous les opérateurs (Aglietta, 1998). En résumé, pour qu'un marché soit efficient, dans la théorie néo-classique, il suffit que l'information soit disponible, pertinente, et fiable pour permettre le contrôle. C'est un des résultats présentés en 1968 par Beaver lors d'une étude sur l'impact de l'annonce des résultats sur le prix de l'action : le prix des actions évoluait en fonction du sens des annonces : résultats conformes aux prévisions et prix d'action à la hausse, et vice versa.

La théorie néoclassique suppose une rationalité parfaite des différents acteurs. Or sur ce point, la théorie behavioriste de Simon (1983) remet en cause ce principe : les organisations ne sont pas nécessairement des ensembles transparents et n'ont pas nécessairement des buts partagés par tous. L'absence d'unicité d'objectifs fait que les organisations n'obéissent pas à un but rationnel facilement formulable, mais servent de nombreux intérêts conflictuels. Ainsi nous ne sommes plus dans un cadre de rationalité absolue comme le postulait la théorie néoclassique, mais dans une rationalité limitée, où l'agent ne cherche plus à maximiser ses choix, mais à atteindre une solution satisfaisante. Cela suppose notamment en matière d'informations que ces dernières ne sont pas données, mais impliquent un effort de recherche. Les dirigeants dans cette optique cherchent donc à satisfaire les actionnaires par une valeur acceptable par tous et non plus à maximiser cette valeur.

Tous les agents ne sont pas dans la même situation, ils se différencient par leurs pouvoirs et leurs responsabilités, mais aussi par le fait que la quantité d'informations détenue varie selon la position occupée. L'information n'est donc plus parfaite : les opérateurs sur les marchés se trouvent en situation d'asymétrie informationnelle, y compris entre eux. En effet, le marché est efficient si tous les opérateurs disposent au même moment de la même information. Or les opérateurs sont des humains qui ne sont pas tous identiques ni dans leurs actes ni dans leurs perceptions (Aglietta, 1998). Quand bien même ils auraient tous la même information en même temps, la théorie de la connaissance postule qu'ils ne vont pas tous lui donner la même signification. Ce résultat a été démontré par Grossman et Stiglitz en 1980 : les marchés ne peuvent être efficients en matière d'information car l'acquisition d'information a un coût lié à l'asymétrie, et que c'est l'absence de coût qui indiquerait l'efficacité. L'absence de coût est donc une condition nécessaire et suffisante de l'efficacité des marchés, et non pas seulement une condition suffisante.

Il existe donc un risque de dysfonctionnement du marché : il s'agit de limiter l'asymétrie informationnelle : le dirigeant doit fournir l'information au marché, et il doit la fournir à tous les opérateurs en même temps afin qu'il ne puisse y avoir de comportements opportunistes. Nous avons vu que le législateur est intervenu afin de limiter l'asymétrie informationnelle, même si, ainsi que le postulait déjà la théorie de l'agence, le dirigeant peut avoir intérêt à montrer sa bonne volonté pour se dédouaner, donc à diffuser plus d'informations que ce qui lui est demandé.

La théorie du signal, à l'origine développée dans le cadre du marché du travail par Spence (1973, 1974), apporte alors un éclairage complémentaire. En effet, sur le marché financier, des informations imparfaites et asymétriques peuvent entraîner un dysfonctionnement du marché, et un risque de sélection adverse : les investisseurs risquent de choisir des entreprises de mauvaise qualité. Dans ce contexte, les bonnes entreprises seront pénalisées. Leur intérêt est donc de se signaler au marché afin de se démarquer de leurs concurrents. Les différents signaux traditionnellement utilisés sont les suivants : la politique financière, tel le choix du niveau d'endettement (Leland et Pyle, 1977), la structure du capital (Ross, 1977), la mise en œuvre d'une politique de dividendes (Bhattacharya, 1980), la dissémination des innovations technologiques (Bhattacharya et Ritter, 1983) et la publication d'informations volontaires, c'est-à-dire des informations facultatives (Verrecchia (1983), Dye (1986), Darrough et Stoughton, (1990), Wagenhofer (1990a) et

Healy et Palepu (1993, 2001)). Il s'agit dans ce cas de se démarquer des mauvaises entreprises qui sont supposées annoncer moins d'informations volontaires. Selon les modèles formalisés par ces auteurs, qui considèrent que la décision de publier ou non une information relève d'un arbitrage coûts/ bénéfices, seules les très bonnes nouvelles, c'est-à-dire celles qui se situent au-delà d'un certain seuil, sont volontairement publiées. Ces informations auront alors pour rôle de réduire l'asymétrie informationnelle et la sélection adverse.

Jacquillat et Levasseur en 1984, et Morris en 1987, ont tenté de réconcilier les deux théories, dans le sens où certains coûts d'agence peuvent être des signaux positifs pour le marché, par exemple l'endettement, qui est source de coûts d'agence et signal pour le marché. De manière générale, toute information volontaire diffusée peut avoir un coût, mais représente dans le même temps un signal pour le marché.

Comment définir précisément ce concept par rapport à l'information obligatoire ? Ce concept nous rapproche-t-il de la diffusion d'informations de gestion ?

### **1.2.2. Le concept d'information volontaire : rapprochement avec la notion d'informations de gestion**

Le concept d'information volontaire n'est pas parfaitement défini dans la littérature. Dans un article récent, Pourtier (2004) a eu le mérite d'effectuer une revue exhaustive du sujet tel qu'il a été analysé par les chercheurs, pour en présenter à la fois une tentative de définition, et de caractérisation, et les apports et limites de ces informations en matière de pertinence de la communication financière.

Le concept d'information volontaire a d'abord eu un contour mouvant pour les chercheurs, certains s'intéressent à la notion d'informations prévisionnelles par opposition aux informations réelles, d'autres au vecteur de communication, ainsi Internet n'ayant pas un caractère obligatoire rentre dans le champ des informations volontaires, d'autres enfin les positionnent par rapport au degré de détail figurant dans les rapports annuels. Dans la lignée d'autres chercheurs, Pourtier définit la notion d'information volontaire comme tout ce qui n'est pas référencé par rapport à une norme. Cette définition présente donc un champ large, puisque l'information volontaire regroupe dans cette acception à la fois les informations prévisionnelles, les informations sectorielles, les informations qualitatives, finalement tout ce qui n'est pas comptable et qui est donc laissé à l'appréciation

discrétionnaire du dirigeant, mais il oblige également à dater l'information : en effet, une information pouvait être facultative en 1999 et devenir obligatoire par la suite d'un changement de réglementation. Nous l'avons vu précédemment, les normes internationales ont étendu la notion d'information obligatoire, certaines informations précédemment volontaires comme l'information sectorielle sont devenues obligatoires. La notion de destinataire est importante également : la même information peut ainsi avoir un caractère obligatoire pour tel destinataire et volontaire pour tel autre. Une information obligatoire mais non publiée devient volontaire. Une information plus détaillée que ce qui est demandée devient volontaire.

Finalement, Pourtier dégage trois dimensions susceptibles de caractériser le caractère volontaire d'une information : le contenu de l'information, s'il dépasse la norme, s'il y déroge, si la présentation n'en est pas claire ; la séquence chronologique, si les publications se font en dehors des périodes légalement prévues ; le vecteur choisi pour la publication, lorsque ce vecteur déroge aux moyens traditionnels.

**A l'évidence, les informations volontaires sont des informations du système de contrôle de gestion, dans la mesure où leur diffusion n'a pas un caractère obligatoire, et puisqu'elles constituent un détail supplémentaire (information par secteur), ou des informations complémentaires (informations prévisionnelles). Le concept d'informations volontaires est donc plus étroit que celui d'informations de gestion, puisque que certaines informations de gestion (détail de postes de bilan tels les stocks ou rapport de gestion) sont des informations obligatoires. Cependant, ces informations volontaires contribuent à élargir le champ de la diffusion et donc nous rapprochent de la qualité attendue a priori de l'information diffusée.**

Si les raisons qui incitent les dirigeants à diffuser plus d'informations que nécessaires ont été expliquées par les théories de l'agence et du signal, qui apportent des réponses complémentaires, elles n'expliquent pas pourquoi certaines entreprises diffusent plus d'informations volontaires que les autres. Quels sont les apports de cette diffusion et ses éventuels inconvénients, pour le dirigeant, pour l'actionnaire ? Une brève revue des travaux empiriques effectués sur le sujet permettra d'apporter des éléments de réponse.

### **1.3 DIFFUSION D'INFORMATIONS DE GESTION : FORCES ET FREINS** **EN PRESENCE**

#### **1.3.1. Les déterminants de la publication d'informations volontaires – brève revue de la littérature**

Les déterminants de la publication volontaire sont en général testés sur une liste d'informations non obligatoires, ou plus particulièrement sur un type d'informations volontaires telles les informations sectorielles, les informations prévisionnelles. Les déterminants sont en général liés à des considérations d'origine structurelle ou conjoncturelle :

<b>Déterminants de la publication volontaire</b>	<b>Référence théorique</b>	<b>Résultats</b>
<b>Taille</b> Mesurée en général par le chiffre d'affaires, les effectifs ou la taille des actifs,	Cerf, 1961 Singhvi et Desai, 1971 Buzby, 1975 Firth, 1979 Salamon et Dhaliwal, 1980 Kahl et Balkaoui, 1981 Chow et Wong-Boren, 1987 Wallace, 1988 Cooke, 1989 et 1992 Wagenhofer, 1990b Diamond et Verrecchia, 1991 Bradbury, 1992b McKinnon et Dalimunthe, 1993 Raffournier, 1995 ; Mitchell, Chia et Loh, 1995 ; Giner, 1997 Aitken, Hooper et Pickering, 1997 Leuz et Verrecchia, 2000 Prencipe, 2004	<b>Avancée et testée positivement comme un déterminant en faveur de la diffusion volontaire</b> : plus la taille de la firme est importante, plus il est attendu qu'elle ait des besoins en financement plus importants ; dans ce contexte, il est important pour les grandes entreprises de se dédouaner par une diffusion plus large d'informations ; l'effet taille joue également mécaniquement sur le nombre d'informations disponibles, naturellement plus important.
<b>Le niveau d'endettement</b> mesuré par le ratio dettes financières / capitaux propres	Mitchell, Chia et Loh, 1995 Leuz et Verrecchia, 2000 Prencipe, 2004 : <b>relation +</b>  Chow et Wong-Boren, 1987	<b>Signale une propension de l'entreprise à rechercher des financements</b> : a priori, plus le niveau d'endettement est élevé, plus la firme sera incitée à diffuser de l'information pour réduire son niveau d'endettement. Le pouvoir explicatif de ce déterminant est cependant rarement

<b>Déterminants de la publication volontaire</b>	<b>Référence théorique</b>	<b>Résultats</b>
	Wagenhofer, 1990b Garcia et Monterrey, 1992 McKinnon et Dalimunthe 1993 Raffournier, 1995 Aitken, Hooper et Pickering, 1997 Giner, 1997 <b>pas de relation trouvée</b>	probant, de nombreux auteurs ne trouvent pas de relations entre la diffusion volontaire et le niveau d'endettement
<b>L'internationalisation des firmes</b> , mesurée par le chiffre d'affaires réalisé à l'extérieur du pays d'origine	Raffournier, 1995	<b>Relation +</b> : plus une entreprise est internationale et plus elle aura intérêt à diffuser de l'information volontaire
<b>La structure de l'actionariat</b> , mesurée par le pourcentage de capital détenu par le public, ou au contraire le pourcentage de capital détenu par les coalitions d'actionnaires	McKinnon et Dalimunthe, 1993 Leuz et Verrecchia, 2000 Yhim, Karim et Rutledge, 2003 ; Prencipe, 2004 : <b>relation +</b>  Mitchell, Chia et Loh, 1995 Aitken, Hooper et Pickering, 1997 : <b>pas de relation</b>	<b>Relation +</b> : plus le capital d'une firme est dispersé, plus les conflits d'agence sont susceptibles d'exister et plus il est probable qu'une firme aura intérêt à diffuser plus d'informations volontairement  Mais certaines recherches ne trouvent pas de lien entre la structure de l'actionariat et la diffusion volontaire
<b>Le type d'audit effectué par les firmes</b>	Singhvi et Desai, 1971 Craswell et Taylor, 1992 Giner, 1997 : <b>relation +</b>  Firth, 1979 Wallace, Naser et Mora, 1994 Raffournier, 1995 <b>pas de relation</b>	<b>Des entreprises auditées par de grands cabinets d'audit sont susceptibles de diffuser plus d'informations volontaires que les autres</b> , le type d'audit étant considéré comme un moyen de réduire les coûts d'agence (coûts de dédouanement du dirigeant, l'audit étant considéré comme étant de meilleure qualité). Cette hypothèse est confirmée par certaines recherches, d'autres au contraire ne trouvent pas de relations

<b>Déterminants de la publication volontaire</b>	<b>Référence théorique</b>	<b>Résultats</b>
<b>Le niveau de performance,</b> mesurée par exemple par le ratio résultat net / capitaux propres	Cerf, 1961 Singhvi et Desai, 1971 Leuz et Verrecchia, 2000 : <b>lien +</b> Wagenhofer, 1990b Giner, 1997 Prencipe, 2004 : <b>pas de lien ou lien -</b>	<b>En général associé à la diffusion volontaire :</b> plus le niveau de performance est élevé, plus l'entreprise aura intérêt à diffuser plus d'informations (théorie du signal). Mais certaines recherches ne trouvent pas de lien entre le niveau de performance et la diffusion volontaire, ou un lien négatif
<b>Le dividende payé</b>	Giner, 1997	Plus la politique de dividende est généreuse, moins les entreprises sont censées diffuser d'informations volontaires. <b>Mais les recherches précédentes n'ont pas trouvé de relations entre ces deux variables</b>
<b>Cotation boursière multiple</b>	Singhvi et Desai, 1971 Firth, 1979 Cooke, 1989 Giner, 1997 Leuz et Verrecchia, 2000 <b>Relation +</b> Cerf, 1961 Buzby, 1975 Wagenhofer, 1990b Raffournier, 1995 <b>Relation -</b>	<b>Le fait pour une entreprise d'être cotée sur plusieurs places boursières dans le monde augmente la qualité de la diffusion, mais la relation n'est pas toujours démontrée,</b> certains trouvent une relation positive et significative, d'autres une relation négative
<b>Le niveau des minoritaires</b>	Bradbury, 1992b McKinnon et Dalimunthe, 1993 Aitken, Hooper et Pickering, 1997 : <b>Relation +</b> Mitchell, Chia et Loh, 1995 <b>Relation -</b>	Les entreprises qui possèdent des intérêts minoritaires dans leurs filiales sont plus enclines à diffuser de l'information sectorielle  La relation positive n'est pas toujours démontrée
<b>L'histoire de l'entreprise et l'attitude du dirigeant</b>	Gibbins, Richardson et Waterhouse, 1990	<b>Une histoire marquée par de bonnes pratiques en matière de diffusions d'informations, et un président ouvert au dialogue encourage la diffusion volontaire d'informations</b>
<b>La diversification des entreprises dans des secteurs d'activité très</b>	Aitken, Hooper et Pickering, 1997 : <b>Relation +</b>  McKinnon et Dalimunthe, 1993 : <b>pas de relation</b>	<b>Devrait augmenter la diffusion d'informations sectorielles</b>  Mais le résultat n'est pas toujours significatif

<b>Déterminants de la publication volontaire</b>	<b>Référence théorique</b>	<b>Résultats</b>
<b>différents et non reliés</b>		
<b>L'appartenance à des secteurs d'activité politiquement sensibles, tels la pharmacie, les industries pétrolières ou minières, les services publics,</b>	Mitchell, Chia et Loh, 1995 <b>Relation +</b>  Aitken, Hooper et Pickering, 1997 <b>Pas de relation</b>	<b>Encourage la diffusion d'informations sectorielles mais le lien positif n'est pas toujours démontré</b>
<b>Le mimétisme avec les autres entreprises du même secteur</b>	Amernic et Maiocco, 1981 Wagenhofer, 1990b Gibbins, Richardson et Waterhouse, 1990 Bradbury, 1992b McKinnon et Dalimunthe, 1993 : <b>résultat +</b> Wallace, 1994 et Giner, 1997) <b>Pas de relation</b>	En général, les entreprises d'un même secteur ont des pratiques assez similaires en terme de diffusion d'informations. A nouveau, les résultats sont contrastés : certaines recherches confirment l'hypothèse, d'autres la rejettent

Les déterminants les plus pertinents semblent être la taille, la structure de l'actionnariat et le mimétisme avec les entreprises du même secteur.

### **1.3.2. Avantages - Inconvénients de la diffusion d'informations volontaires**

La littérature financière reste partagée sur les apports de ces publications volontaires : certains y voient plus de confusion ajoutée que d'apports réels de ces informations en matière de pertinence, d'autres au contraire montrent effectivement des impacts positifs sur la pertinence de l'information pour l'actionnaire.

Pour de nombreux chercheurs, la diffusion d'informations volontaires relève plus d'une stratégie du dirigeant qui raisonne en matière d'opportunisme pour délivrer ou non ces informations. Ainsi, toujours d'après Pourtier, les chercheurs se sont d'abord focalisés sur la nature de l'information diffusée : Milgrom (1981) avait déjà montré l'impact de la diffusion des bonnes et des mauvaises nouvelles sur le marché : on remarque que seules les informations volontaires favorables sont communiquées. Mais si on examine les choses de

manière plus approfondie, cela ne paraît pas aussi simple : la date de diffusion de ces informations est importante, ainsi les mauvaises nouvelles ont tendance au contraire à être annoncées de manière anticipée, à la fois pour éviter une trop grande surprise au marché lors de la publication des résultats réels, mais aussi pour une question de réputation du dirigeant, qui montre ainsi qu'il pilote ses résultats. Dans ce même sens, les dirigeants essaient aussi de montrer la convergence des résultats avec leurs prévisions.

De manière plus générale, la diffusion d'informations volontaires relèverait toujours de la part du dirigeant d'une comparaison coûts et avantages qu'il peut retirer de cette diffusion (Verrecchia (1983), Dye (1986), Darrough et Stoughton, (1990) et Wagenhofer (1990a)). En matière de coûts, on distingue en général les coûts directs issus de la collecte et du traitement, et de la diffusion des informations, et les coûts indirects induits par la diffusion. Une étude menée en 1990 par un groupe de chercheurs (Gray, Radebaugh et Roberts, 1990) a montré que les entreprises perçoivent la diffusion volontaire comme un coût net. Ainsi une étude menée en 1972 par Singhvi indiquait déjà les raisons qui incitent les dirigeants à limiter la diffusion d'informations, ces arguments ont été repris ensuite par de nombreux chercheurs :

- **La crainte d'un désavantage compétitif** : ce coût indirect de la diffusion volontaire est en général l'argument mis en avant par la majorité des firmes comme raison de non diffusion : si une entreprise diffuse ses secrets dans ses méthodes commerciales, ses formules de fabrications, ses plans liés à la main d'œuvre, ces diffusions pourraient mettre en danger sa pérennité. Cet argument a été développé par Darrough et Stoughton, (1990) puis approfondi par Darrough (1993 et 1995) : reprenant les arguments de Sankar (1992), il montre que la stratégie de diffusion ou de non diffusion d'informations volontaires dépendra à la fois de la situation concurrentielle dans laquelle se trouve l'entreprise (situation de concentration forte ou disséminée, mesurée par la part de marché détenue par les quatre premiers acteurs du secteur, difficulté ou facilité de pénétration dans le secteur, mesurée par le niveau des barrières à l'entrée), et du type d'informations diffusées (informations spécifiques à la firme telles les informations prévisionnelles ou sectorielles trop détaillées (Gray, Radebaugh, Roberts, 1990) ou informations générales sur le secteur) ; il conclut cependant sur la difficulté à anticiper la stratégie qui sera finalement adoptée, étant donné que les acteurs se trouvent en situation de jeu, et

doivent prévoir leur stratégie en fonction de la réaction prévisible des concurrents. Anctil, Dickhaut, Kanodia et Shapiro (2004) ont repris cette idée dans une récente étude en montrant que l'accroissement de la transparence de l'information peut augmenter l'incertitude stratégique. C'est le principe de la théorie des jeux mentionnée précédemment : lorsque quelqu'un reçoit une information stratégique sur un projet dans lequel il a des intérêts, en même temps que les autres partenaires sur ce projet, information qui peut le conduire à agir, il lui faut se demander avant de passer à l'acte quelle sera la réaction des autres partenaires recevant en même temps que lui cette information puisqu'il y a transparence dans le cas présent. Il y a donc incertitude stratégique et il existe une possibilité que la décision prise par l'un des agents anticipant la réaction des autres soit finalement sous-optimale pour le projet.

- **Le coût pour acquérir et diffuser l'information désirée** : ce coût dépend du type d'information : une information existant déjà dans le reporting de l'entreprise pour des besoins internes n'engendrera pas de coûts supplémentaires. Néanmoins le coût de collecte des données et les contraintes techniques informatiques demeuraient en 1990 une contrainte perçue comme importante (Gray, Radebaugh, Roberts, 1990) Singhvi en 1972 évoquait également le coût de diffusion, mais ce coût a évidemment considérablement été réduit, comme le montre une étude menée en 1994 par Elliott et Jacobson, en raison des multiples possibilités existant aujourd'hui pour diffuser l'information et notamment les nouveaux médias tels Internet.
- **La crainte de la réaction des salariés et des syndicats** : trop d'informations diffusées sur la politique de rémunération ou les avantages sociaux pourraient entraîner une hausse des revendications salariales ou des grèves.
- **Trop d'informations peuvent perturber et tromper l'investisseur au lieu de l'éclairer** : c'est le principe de « trop d'informations tue l'information ». Pourtier (2004) indique également que la valeur ajoutée de ces informations est discutable : « si elles ont une utilité a priori, leur utilisation effective et leur reconnaissance ne s'imposent pas en soi ».

- **Le manque de conscience sur ce qui est véritablement attendu par les investisseurs** (Singhvi, 1972) : cet argument n'est plus tellement valable aujourd'hui avec le développement des groupes d'investisseurs, des fonds de pension, des analystes qui ont largement fait entendre leurs voix sur leurs besoins.

Au contraire, un certain nombre d'avantages sont avancés par les chercheurs pour encourager la diffusion volontaire :

- **Une meilleure évaluation de la firme et une baisse du coût du capital** (Darrough et Soughton, 1990 ; Diamond et Verrecchia, 1991 ; Lev, 1992) : l'augmentation de l'information volontaire permet aux investisseurs de mieux évaluer la firme, ce qui augmente les transactions sur le titre, améliore la liquidité et dans le même temps abaisse le coût du capital. Au contraire, la rétention d'informations induit une perception négative de la firme par le marché qui peut lui être préjudiciable en terme de croissance et de capacité à être compétitive (Myers et Majluf, 1984).
- **Une meilleure liquidité des titres** : si les investisseurs disposent d'informations de bonne qualité, ils sont plus à même de décider de leurs actions d'entrée ou sortie de capital, au contraire, s'il existe peu d'informations sur la firme, les investisseurs ne prendront pas le risque de contre performance sur leur investissement (Diamond et Verrecchia, 1991 ; Lev, 1992,).
- **Une possibilité de changement de la structure de l'actionnariat** : une diffusion plus large et plus adaptée à la demande des investisseurs peut attirer les investisseurs et ainsi modifier la structure de l'actionnariat, en augmentant la part des investisseurs institutionnels reconnus sur la place (Lev, 1992).
- **La satisfaction des organismes de régulation** : une entreprise peut également améliorer la satisfaction des organismes de régulation en fournissant une meilleure information, et ceci est particulièrement sensible dans certains types d'industries politiquement sensibles, tels l'industrie pharmaceutique, pétrolière, ou les services publics (Lev, 1992).
- **Un avantage concurrentiel** : alors que l'information volontaire peut être vue comme un risque concurrentiel, ainsi que développé ultérieurement, certains

chercheurs considèrent au contraire que la diffusion d'informations volontaires contribue à donner à l'entreprise qui les fournit une image positive, au nom du principe selon lequel « pas de nouvelles sera généralement perçu comme de mauvaises nouvelles » (Lev, 1992)

Il semblerait que quatre enseignements soient à retirer de cet examen de la littérature en matière d'informations volontaires :

**Elles représentent sans conteste des informations complémentaires à celles de la comptabilité financière, en ce sens, elles augmentent la qualité de la diffusion, puisqu'elles améliorent la représentativité et la pertinence de l'information.** La qualité de l'information diffusée s'apprécie eu égard à son contenu, aux vecteurs de sa diffusion, et à la périodicité et aux délais mis en œuvre pour la rendre disponible.

**Leur diffusion répond à des objectifs de dédouanement au sens de la théorie de l'agence, et de signal de bonne conduite vers le marché pour la théorie du signal. En ce sens, elles sont également des informations diffusées publiquement.**

**Elles sont plus ou moins diffusées en raison de certaines caractéristiques structurelles ou conjoncturelles des entreprises.**

**Leur diffusion dépend d'un calcul coûts - avantages effectués par le dirigeant afin de mesurer le gain potentiel à retirer de cette diffusion.**

Ce calcul suppose de pouvoir mesurer au moins a posteriori les réactions des actionnaires à l'information diffusée, notamment à l'information volontaire, ce sera l'objet de la section 3 du présent chapitre.

Au terme de cette section, nous avons mis en évidence que **l'information nécessaire au contrôle de l'action du dirigeant peut aussi devenir un moyen pour ce dernier de se dédouaner pour montrer sa bonne volonté et une manière de se signaler au marché afin d'attirer les investisseurs. De cette volonté est né l'élargissement de la diffusion obligatoire à une diffusion qualifiée de volontaire, à la fois en terme de contenu, de mode de diffusion et de délai. Ce premier pas permet à l'information diffusée de rejoindre partiellement les qualités attendues par les investisseurs et énoncées au chapitre 2.**

Cependant, l'existence même d'un calcul de la part du dirigeant de son intérêt à diffuser représente un frein à la transparence. Devant les limites de la théorie de l'agence à expliquer les rapports de force en présence, les chercheurs ont alors exploré d'autres voies afin de renouveler le paradigme classique des relations dirigeants – actionnaires. Cette nouvelle vision de la gouvernance nous ouvrira d'autres perspectives en matière de diffusion d'information, à la fois en terme d'objectifs et de mode de diffusion. Ce sera l'objet de la prochaine section.

## **2. SECTION 2. L'ELARGISSEMENT DE LA RELATION D'AGENCE ET LES NOUVELLES PERSPECTIVES DE LA RELATION D'INTENDANCE : L'INFORMATION COMME SOURCE DE COOPERATION OU LA DIFFUSION PRIVEE D'INFORMATIONS DE GESTION**

---

Devant l'échec relatif des mécanismes de contrôle, et le maintien de l'asymétrie d'informations malgré les tentatives de part et d'autres pour la réduire, les chercheurs se sont penchés sur d'autres voies qui pourraient améliorer la gouvernance. Dans le même temps, on assistait sur le terrain au développement de relations nouvelles entre les dirigeants et leurs actionnaires, sous l'impulsion de l'élargissement des frontières de la firme, et de la volonté de ces actionnaires de ne plus être des acteurs passifs.

Dès 1992, Charreaux présentait les limites de la théorie de l'agence basée essentiellement sur une relation conflictuelle nécessitant un contrôle. Le dirigeant ne se trouve pas isolé dans un rapport unique avec ses actionnaires. En réalité, il est impliqué dans un lien d'interdépendance plus élargi où d'autres partenaires co-existent. Cette intégration n'est pas sans effet sur la relation bipolaire dirigeant - actionnaires, et il est utile d'en tenir compte. Cette nouvelle vision de la théorie de l'agence élargie sera développée également par Hill et Jones (1992) et sera finalement connue sous le nom de théorie des parties prenantes.

Parallèlement à ces soupçons sur le pouvoir explicatif du comportement du dirigeant dans la théorie de l'agence, d'autres mouvements émanant de chercheurs en sociologie ou en comportement organisationnel ont évoqué la possibilité de remettre en cause la relation de

contrôle en étudiant les motivations du dirigeant. Cette vision sera développée par Donaldson (1991) et prendra le nom de théorie de l'intendance. Ainsi le dirigeant n'est plus celui qui cherche à satisfaire son intérêt personnel, s'exposant ainsi à des conflits, mais le personnage central d'une organisation qui cherche à maximiser l'intérêt général, ce qui à terme lui assurera prestige et satisfaction personnelle. Dans cette optique, l'actionnaire n'est plus contraint au contrôle mais est au contraire enclin à faire confiance au dirigeant, à ne plus juger mais tenter de comprendre voire de s'associer aux décisions prises par le dirigeant. Amorçant cette nouvelle vision, Batsch (2002), dans son analyse de l'évolution du capitalisme financier, s'interroge justement sur le bien-fondé de « juger » les dirigeants : certes, « il est logique que les actionnaires jugent d'abord aux résultats puisqu'ils laissent le choix des moyens aux dirigeants. Dans certaines limites cependant. Tout échec signifie-t-il pour autant que les orientations étaient mauvaises ? L'échec sanctionne-t-il seulement les mauvais choix ? » Et plus loin « un bon dirigeant n'est plus celui qui prend des risques mais celui qui ne déçoit pas. La relation entre un mandant et son mandataire ne peut pas fonctionner si la réussite est toujours celle du mandant, et si l'échec est toujours celui du mandataire. La question est aussi de savoir dans quelles mesures les actionnaires sont prêts à assumer leurs propres risques ». Ces propos renouvellent considérablement le paradigme des relations dirigeants - actionnaires, et nous devons à Charreaux (2002) le développement d'une nouvelle vision basée sur la confiance et la coopération, qui redonne à chaque partenaire de nouveaux objectifs (2.1).

Dans ce contexte, la diffusion d'information est un mécanisme plus complexe que ne le laissait présager la théorie de l'agence. Le dirigeant devient soucieux du bien collectif et non plus de son seul intérêt, dans le cadre d'une relation élargie à d'autres acteurs ; l'actionnaire n'a plus pour seul objectif de contrôler le dirigeant, il cherche à comprendre et à apporter ses propres connaissances et sa propre vision, dans un souci d'apprentissage collectif. La diffusion d'informations procède subséquentement d'autres intentions, et aux côtés de la diffusion publique classique, résultant de contraintes (informations obligatoires) ou de choix (informations volontaires), s'adjoint un nouveau mode de communication, que nous qualifierons de diffusion privée (« private disclosure »), qui enrichit le premier, plus apte à satisfaire cette relation basée sur la confiance mutuelle. L'information devient source de coopération, dans laquelle dirigeant et actionnaires trouveront leur compte (2.2). Nous terminerons alors cette section par l'analyse du rôle joué en matière de diffusion d'informations par les analystes financiers (2.3).

## **2.1 DE NOUVELLES PERSPECTIVES POUR LA GOUVERNANCE**

### **2.1.1. L'élargissement de la relation d'agence : la théorie des parties prenantes**

Charreaux dès 1992 prédisait une vision un peu restrictive de la théorie de l'agence qui limitait son étude aux relations dirigeant-actionnaires, même si Jensen et Meckling n'excluaient pas l'ouverture possible à d'autres partenaires. Ainsi, d'autres acteurs entourent l'entreprise et exercent sur son dirigeant un certain nombre de contrôles.

Aux côtés des actionnaires, les prêteurs, en premier lieu desquels les banques, constituent des apporteurs de capitaux importants et à ce titre disposent d'un certain nombre de droits. La transaction qui s'établit entre le banquier et le dirigeant en cas d'emprunt est liée d'une part à la faculté pour le dirigeant de rembourser son prêt, d'autre part au nécessaire contrôle de la bonne utilisation par le dirigeant des capitaux prêtés. Les moyens de protection des prêteurs sont de divers ordres : « clauses contractuelles, prises de garantie, paiements échelonnés » (Charreaux, 1992). Contrairement à l'actionnaire, le banquier ne peut exiger que lui soient délivrées des informations, autres que celles qui sont légalement publiées, mais il les reçoit en général sans problème s'il les demande. Charreaux (1992) montre donc que les dirigeants sont a priori contrôlés par les banques de deux manières : les garanties prises et la surveillance minimale par l'information rendent difficile l'utilisation des capitaux à d'autres fins que celles prévues lors de l'accord du prêt ; par ailleurs, des décisions stratégiques hasardeuses peuvent entraîner des difficultés de paiement, pouvant amener le dirigeant à ne plus pouvoir faire face à ses échéances et entraîner une rupture des relations avec la banque. En revanche, il ne faut pas négliger que là encore, le dirigeant dispose d'un espace discrétionnaire qui lui permet de s'affranchir des pressions qui s'exercent sur lui, dans la mesure où la relation de prêt est aussi une relation commerciale, et cela d'autant plus que sa réputation sera grande. Mais cet état de fait est loin de concerner la majorité des dirigeants, et on a pu constater dans l'histoire récente<sup>4</sup> que les banques n'hésitaient pas se retirer en cas de risque majeur même dans le cas de groupes ou de dirigeants prestigieux. Le contrôle par les banques est donc un apport important pour les actionnaires : Charreaux (1992) précise d'ailleurs que « le marché financier réagit favorablement à l'accord de nouveaux crédits bancaires et aux

---

<sup>4</sup> Alstom en 2003, bien que groupe industriel majeur dont le dirigeant n'avait pas failli jusque là, s'est ainsi vu refuser l'appui des banques alors qu'il était proche de la faillite.

renouvellements, confirmant le rôle informatif joué par les banques du fait de leur accès privilégié à l'information interne ».

Le facteur travail ne doit pas être négligé dans l'étude des acteurs de l'entreprise en liaison avec les dirigeants. Ainsi, les salariés disposent du pouvoir lié à la surveillance mutuelle, déjà évoquée par Fama (1980). Ils ont en effet intérêt à la bonne performance de l'entreprise puisque la continuité de leur présence en son sein en dépend. Ce pouvoir de pression sur le dirigeant dépend de la valeur du capital humain (Charreaux, 1992) : plus le salarié sera expert et indispensable à l'entreprise, plus son pouvoir coercitif sera important. Pour sauvegarder ce pouvoir, trois solutions s'offrent aux salariés : se former, défendre leurs intérêts dans un syndicat, ou être associés au capital ou à la gestion. Ce dernier mécanisme a été fortement développé ces dernières années, avec l'accroissement des plans épargne retraite et des salariés actionnaires. On a pu juger de leur influence par exemple lors de l'affaire Eurotunnel en 2005, où leur action commune et solidaire a pu amener à la démission du dirigeant en place. Ce mécanisme de contrôle efficace peut cependant être atténué par les intérêts communs des dirigeants et des salariés. Ainsi Charreaux (1992) dénonce « les contrats implicites vendus au personnel sous forme de promesses de carrière, sécurité d'emploi, avantages en nature divers [...], le dirigeant qui cherche à s'enraciner aura tout intérêt à établir des contrats implicites avec les salariés les plus performants ». Le contrôle des salariés sur les dirigeants paraît donc plus limité.

Les autres partenaires de l'entreprise, clients, fournisseurs, environnement politique, constituent d'autres moyens de protection pour l'actionnaire en cas de dérive du dirigeant. Un des premiers mécanismes de contrôle est finalement celui de la concurrence : ainsi si un dirigeant déploie une politique coûteuse en dépenses discrétionnaires et répercute le coût de cette politique dans ses prix, il subira rapidement une perte de compétitivité et à terme de clientèle. Ce mécanisme de contrôle fonctionne bien sauf si le dirigeant a réussi à mettre en place « un lien de dépendance entre le client et la firme » (Charreaux, 1992). Les fournisseurs peuvent également jouer un rôle de régulateur, plus facilement s'ils sont en situation dominante sur la firme (fourniture de biens ou services rares par exemple). Enfin l'environnement au sens large exerce également des pressions sur l'entreprise, de nature politique, réglementaire, et, ces dernières années, sociales ou sociétales : l'entreprise se trouve de plus en plus contrainte par ses consommateurs à respecter des critères de protection de l'environnement ou des conditions de travail, le succès des fonds éthiques de

ces dernières années est à cet égard assez éloquent (Martinet et Reynaud, 2001). Dans ce contexte, c'est la satisfaction d'une performance multi-critères qui est attendue et non plus seulement la simple performance financière (Martinet et Reynaud, 2001). On se souvient ainsi des groupes de pression de consommateurs qui ont incité à boycotter les produits LU (groupe Danone) lors de l'annonce de la fermeture d'un site mettant en péril de nombreux emplois.

C'est ainsi l'ensemble des partenaires de la firme qui exercent un contrôle sur le dirigeant, et c'est à Hill et Jones (1992) que l'on doit la conceptualisation de ce mécanisme de théorie de l'agence généralisée, appelée également théorie des parties prenantes (terme emprunté à Freeman, 1984). Cette théorie, analysée par Charreaux dans un document de travail en 1996, précédemment à son ouvrage de référence en France sur le gouvernement des entreprises (1997), consiste ainsi que nous l'avons vu en l'élargissement du cadre traditionnel afin d'y inclure d'autres partenaires et avec eux les relations de pouvoir, qui sont au centre des théories organisationnelles. Les partenaires de la firme sont appelés stakeholders, et les dirigeants doivent en principe prendre les décisions conformément à l'intérêt de l'ensemble des parties prenantes. S'il existe des mésententes entre les différents partenaires, l'existence d'une structure institutionnelle (au lieu de structure de gouvernement) permet de garantir l'exécution des contrats implicites entre les dirigeants et les parties prenantes. Ces situations de déséquilibres sont créées par les différentiels de pouvoir dont peuvent être tentés de profiter les dirigeants car ils occupent une position clé dans cette relation d'agence élargie, ainsi que Charreaux l'a montré. Comme dans la théorie de l'agence classique, les différents partenaires subissent des coûts, que Hill et Jones appellent coûts contractuels, qui sont les ressources utilisées pour empêcher les comportements opportunistes.

Si la relation de contrôle demeure de façon implicite dans cette théorie, l'efficacité du système passe plutôt par un jeu coopératif (au sens de Aoki, 1984) entre les différents groupes de stakeholders. Si chaque groupe a intérêt à la continuité de l'exploitation, les différents partenaires sont incités à coopérer au lieu d'être en conflit. « La coopération perdue d'autant mieux que les mécanismes permettant de préserver les intérêts des différents groupes de stakeholders sont conciliables et que la cohérence du système de gouvernement est forte » (Charreaux, 1996).

Comment cela se passe-t-il concrètement dans les entreprises ? En réalité, deux systèmes dominants existent, l'un prédominant l'autre selon le pays d'appartenance de l'entreprise. Le premier système est le modèle anglo-saxon, qui privilégie la théorie de l'agence, et la relation bipolaire de contrôle, l'actionnariat étant alors considéré comme tout puissant grâce aux mécanismes traditionnels du marché financier. Le second système est le modèle franco-germano-nippon, qui privilégie en quelque sorte la théorie des parties prenantes dans la mesure où d'autres partenaires, notamment les banques, exercent aux côtés d'actionnaires majoritaires influents un contrôle fort sur l'action des dirigeants. Charreaux dès 1997 indiquait la nécessité de réformer le gouvernement d'entreprise et parlait déjà de convergence de ces deux systèmes dominants. La vision de Plihon, Ponsard et Zarlowski (2001) confirme cette convergence, de façon un peu plus complète. Ainsi dans ce modèle, l'élément fédérateur du changement est le pouvoir progressivement pris par les actionnaires minoritaires, notamment ceux regroupés au sein de fonds de pension. Ces investisseurs, appartenant traditionnellement au mode de régulation de type shareholder, ne vont plus pouvoir se contenter d'une régulation par le marché. Certes, leurs attentes par rapport aux entreprises de leurs portefeuilles s'expriment en objectifs financiers, mais à la différence de l'actionnaire minoritaire qui se désengage face à de mauvaises performances, le fonds sera contraint de conserver son portefeuille pour ne pas être lui-même sanctionné par le marché. Il devra donc de fait opter pour un comportement beaucoup plus activiste qu'un simple actionnaire minoritaire. En ce sens, ce modèle se rapproche du modèle stakeholder. Par ailleurs, la multiplication des fonds éthiques ainsi que la pluralité des objectifs qui s'imposent désormais aux entreprises derrière le concept de développement durable, va obliger les dirigeants à tenir compte de toutes les parties prenantes. Cette diversification des enjeux s'apparente au modèle stakeholder mais les pressions externes que vont subir les dirigeants s'apparentent au contrôle par le marché du modèle shareholder. C'est en ce sens que les auteurs parlent de double convergence. La vision de Caby (2003a et 2003b) rejoint celles de Plihon, Ponsard et Zarlowski, notamment quant au mouvement sociétal des fonds de pension, qui mettent en avant la recherche d'un bien-être collectif ; toutefois, cet auteur n'est pas certain de la convergence absolue, il est possible pour lui que les entreprises allemandes comme françaises adoptent le modèle anglo-saxon tout en conservant leurs spécificités nationales.

L'évolution vers ce modèle hybride est encouragée par l'internationalisation des marchés financiers qui devrait permettre la convergence dans les pratiques financières, par la

globalisation de la stratégie des firmes incitant les dirigeants à contenter les marchés financiers et par l'émergence progressive d'une nouvelle régulation internationale, telle la mise en place de normes comptables internationales. Un des freins sera cependant la continuité d'existence d'environnements légaux nationaux différents.

Dans ce modèle de relation d'agence élargie, et même si la coopération est la meilleure voie pour que cela fonctionne, force est de constater que le contrôle ne disparaît pas totalement, car le dirigeant est toujours soupçonné de privilégier son propre intérêt, il n'agit dans l'intérêt des parties prenantes que contraint et forcé. Fort différente est l'analyse si l'on considère désormais le dirigeant sous un jour différent, avec d'autres motivations. Dans ce contexte, le rôle et la place de chacun change, et la coopération devient effective même sans la présence de l'ensemble des parties prenantes.

### **2.1.2. Le dirigeant dans une relation d'intendance et l'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives**

Selon Davis, Schoorman et Donaldson (1997), auteur d'un article fondateur sur la théorie de l'intendance, les motivations du dirigeant peuvent être très différentes de celles envisagées par la théorie de l'agence. En effet, un dirigeant peut être tout à fait dans une optique de réussite de l'entreprise en même temps que de satisfaction de son ambition personnelle. En effet, c'est le propre de l'entrepreneur de Schumpeter de vouloir assurer non seulement le développement de nouveaux processus ou produits, mais aussi d'en récolter les fruits. Une telle attitude assure de fait par ricochet grandeur et prestige à l'artisan de ce développement, le dirigeant. Les satisfactions seront alors d'ordre psychologique avant d'être financières : autonomie, enrichissement dans le contenu du travail, fierté d'appartenance à un collectif qui réussit, sentiment d'influence et de pouvoir lié non pas au statut de dirigeant mais à la réussite collective. Au final bien sûr, le succès du groupe aboutit à la satisfaction pécuniaire de ses acteurs, d'abord internes, dirigeants et salariés. Par extension, si la firme se développe tout en préservant ses actifs, elle satisfait aussi les autres parties prenantes de l'entreprise, en premier lieu desquels les actionnaires. Si l'on considère que le dirigeant n'est pas celui qui cherche à maximiser son intérêt personnel, mais celui qui donne la priorité à l'intérêt général, nous devons admettre que la théorie de l'agence ne peut plus fonctionner, voire induit des effets pervers. En effet, le dirigeant qui cherche le bien général pourrait se trouver mal à l'aise dans une relation de contrôle qui ne le poussera pas à adopter une attitude positive. Au contraire, un certain

laisser-faire et une augmentation de l'espace discrétionnaire du dirigeant pourront amener ce dernier à développer des actions plus performantes dans l'intérêt de tous.

Si le dirigeant n'est pas forcément celui qui agit seulement pour son propre compte, l'actionnaire n'est pas non plus uniquement le contrôleur sans état d'âme. Cette vision, défendue par Charreaux en 2002, est née de la constatation de l'impossibilité pour le modèle disciplinaire d'expliquer à la fois la structure de l'actionnariat dans le monde, et la constatation des rôles effectivement joués par les actionnaires. En effet, le rôle d'apporteur de financement réalisé lors d'augmentations de capital est faible, puisque Fama et French (1999) aux Etats-Unis, Rajan et Zingales (2001) en Europe, montrent que la part de l'investissement financé par des augmentations de capital sur les marchés financiers n'est que de l'ordre de 8% sur longue période. Par ailleurs, la structure de l'actionnariat dominante demeure à propriété concentrée, puisque en Europe notamment, selon une étude menée par Faccio et Lang (2002) en 2002, seules 37% des firmes peuvent être considérées comme ayant un actionnariat diffus, c'est-à-dire moins de 20% de pourcentage de contrôle. Enfin, des opérations telles que celles menées par Renault sur Nissan ne peuvent pas s'expliquer par le seul souci de la nécessité de financement.

Si le rôle d'investisseur, qui a conduit à séparer au temps de Berle et Means la propriété du management, n'est pas le rôle central joué par l'actionnaire, la reconnaissance d'un rôle plus cognitif, c'est-à-dire d'une fonction dans laquelle l'actionnaire apporte une vision et des compétences doit lui être reconnu. En effet, Charreaux rappelle que les fonctions entrepreneuriales comprennent classiquement trois composantes : « l'assomption du risque et de l'incertitude », liée à l'apport financier réalisé par l'entrepreneur qui risque ses capitaux, « une fonction de recherche et de coordination des facteurs », associée au leadership de l'entrepreneur, « une fonction perceptive associée au repérage des opportunités rentables ». Parmi ces trois composantes, les deux dernières comportent une dimension cognitive, c'est-à-dire qu'elles contiennent l'une et l'autre vision et construction de connaissance. Depuis Berle et Means, toutes les analyses de la propriété et de la séparation propriété et management ont occulté cette dimension cognitive, en réduisant la fonction entrepreneuriale à deux composantes : la fonction apporteur de capitaux et prise de risque, celle de l'actionnaire, et la fonction managériale, celle du dirigeant. La question de l'appropriabilité de la valeur de la firme a conduit dans cette conception à l'existence d'un conflit entre actionnaires dominants, actionnaires minoritaires et dirigeants, et a donc

centré l'analyse de la bonne gouvernance sur le bon fonctionnement des marchés financiers et les conditions permettant d'éviter la spoliation des parties prenantes, portant, ainsi qu'évoqué précédemment, sur la transparence de l'information et les mécanismes légaux censés assurer la protection des petits porteurs.

Charreaux propose dans son modèle de dépasser ces visions politico-juridico-financières de la gouvernance, en s'intéressant à la valeur cognitive apportée par l'actionnaire dominant, sachant que des coûts cognitifs peuvent être associés à cette valeur, par exemple la possibilité pour l'actionnaire de parvenir à instaurer de nouvelles compétences ou une nouvelle vision au sein de la firme<sup>5</sup>. Charreaux montre que le surcroît de valeur créé par l'actionnaire nouveau est dépendant des montants respectifs du surcroît de valeur apportée par la capacité cognitive ou financière du nouvel entrant diminué des coûts associés. Ceci expliquerait pour Charreaux la persistance en Europe de la structure de propriété où sont dominants les actionnaires industriels.

**En reconnaissant un rôle cognitif aux actionnaires, on est conduit à changer de paradigme en matière de gouvernance : la source d'efficience n'est plus disciplinaire mais cognitive, la création de valeur n'est donc plus seulement financière, mais suppose une capacité de la firme à réduire les conséquences en matière de conflits cognitifs et à innover.**

Dans ce contexte d'élargissement et de redéfinition des rôles au sein de la firme, la mise à disposition d'informations paraît relever d'une autre dimension. **Après avoir servi la relation de contrôle, l'information devient objet d'échange entre l'actionnaire et le dirigeant, afin de servir la relation de coopération.**

---

<sup>5</sup> Signalons que Charreaux place son modèle dans le cas d'un changement de structure de l'actionnariat, mais ce modèle peut être généralisé à tout moment de la vie de la firme, dès lors qu'il y a échange de connaissances entre les parties prenantes, plus spécifiquement ici dirigeants et actionnaires. Une telle généralisation avait été ainsi faite à partir du modèle de Jensen et Meckling qui décrivait la relation d'agence à partir du cas de figure où l'entrepreneur propriétaire à 100% cède une partie de ses actions à des apporteurs de capitaux : cette relation d'agence a ensuite été généralisée à toute entreprise ayant séparé propriété et management.

## **2.2 DE NOUVELLES PERSPECTIVES POUR LA DIFFUSION D'INFORMATIONS : L'INFORMATION SOURCE DE COOPERATION**

### **2.2.1. Changement de paradigme quant au contenu de l'information diffusée : de l'information comptable et financière à l'information de gestion**

La vision politico-juridico-financière a conduit, d'une part à centrer la nature de l'information sur l'information comptable et financière, d'autre part à faire en sorte que cette information soit fiable, représentative, normée, exhaustive, fréquente, tout ceci étant assuré par des dispositifs juridiques et politiques.

En effet, dans la vision classique, on s'intéresse à la valeur financière de la firme, et à l'appropriabilité de cette valeur. Il faut non seulement mesurer cette valeur, mais également éviter la spoliation de certaines parties prenantes. La comptabilité financière, y compris avec un certain renouveau des informations souhaitées, comme une importance nouvelle accordée à la trésorerie, est à même de mesurer cette valeur. Le contrôle par des mécanismes juridiques et politiques de cette information, notamment en matière de fiabilité (normes, audit), de disponibilité et de fréquence (lois), permet de rassurer sur la répartition de la valeur. Les questions de la représentativité ou pertinence, ainsi que de l'exhaustivité sont plus problématiques, la comptabilité financière règle la première par l'analyse de la trésorerie, censée mieux refléter la réalité économique de la firme que les seuls résultats, l'exhaustivité ne permet pas d'être réglée par la seule comptabilité financière, qui exclut de son champ de préoccupations par exemple les informations sectorielles ou le domaine prévisionnel.

Grâce à la volonté du dirigeant de se signaler, nous avons élargi l'information obligatoire par l'information volontaire, qui comprend un contenu plus large, des modes de diffusion plus importants et une périodicité et des délais meilleurs que les obligations en la matière.

Dans ce dernier cadre de relations, très différente est la nature de l'information souhaitée si l'on se place dans une perspective de coopération ou d'apport cognitif. En effet, dans cette optique, il ne s'agit plus seulement d'informations, mais de création de connaissances communes, puisque la création de valeur passe dans cette optique par la perception des opportunités d'innovation ou de croissance, l'apprentissage organisationnel. Tout se passe comme si actionnaires et dirigeants devenaient des acteurs au sein d'une même

configuration, capables par leur action commune de générer de l'apprentissage organisationnel. Les limites intérieur - extérieur de la firme deviennent plus floues dans ce contexte, ainsi en est-il pour la notion d'information : il n'y a plus de raison objective à ce que la comptabilité financière reste le seul vecteur d'information dans ce contexte : l'information de gestion, apanage de l'interne et du dirigeant, devient intéressante pour l'actionnaire à qui on a rendu en quelque sorte sa fonction, sinon de recherche et de coordination, tout au moins de perception. **L'actionnaire est donc enrichi par la diffusion d'une information qui le renseigne à la fois sur la stratégie poursuivie par le dirigeant, mais également sur ses perspectives à plus ou moins long terme, et sur ses facteurs clés de succès, au travers d'indicateurs clés de l'activité. Cependant, compte tenu de ses caractéristiques, cette information relève du champ de l'information non obligatoire, vont alors se poser des problèmes de choix de diffusion pour le dirigeant, et des difficultés de collecte pour l'actionnaire.** C'est ainsi que se sont développés parallèlement aux modes de diffusion traditionnels d'autres modes plus à même de servir cette relation de coopération.

### **2.2.2. Changement de paradigme quant au mode de diffusion : de la diffusion publique à la diffusion privée**

Le développement de ces nouveaux modes de diffusion a été largement étudié par Holland (1995, 1998a, 1998b). Ainsi que nous l'avons exposé précédemment, les actionnaires regroupés dans des institutions financières ou investisseurs institutionnels sont amenés à avoir un rôle plus actif et ne peuvent plus se contenter d'être de simples observateurs. Afin d'asseoir leur pouvoir, ces institutions ont rapidement compris l'intérêt de tisser un réseau basé sur une relation d'échange : ainsi, en prenant une participation financière dans un groupe, et en fonction de l'importance de cette participation, les investisseurs institutionnels s'octroient la possibilité de faire naître « des interactions et des échanges continus d'informations et d'influence » (Holland, 1995). « Ceci en échange, augmente le niveau de confiance mutuel entre les parties et crée un environnement propice à de nouvelles transactions ». Holland précise que « la majeure partie de ce processus d'influence et d'intervention est conduit en dehors du public ». En réalité, les investisseurs utilisent souvent les services de professionnels de l'information, les analystes financiers, dont le rôle est justement de s'appropriier l'information disponible, de collecter de l'information supplémentaire, de la comprendre et de l'expliquer. Il existe donc, aux côtés de la diffusion publique, gérée par la réglementation, imposant un certain nombre de règles

en matière de diffusion, et parfois pouvant être enrichie en fonction de la volonté du dirigeant par une diffusion plus volontaire, un mécanisme de diffusion privé, non géré par la réglementation, ni en terme de contenu, ni en terme de mode de diffusion, ni en terme de délais, laissé à la libre appréciation des entreprises, et dont les objectifs seront véritablement de créer des relations sinon de coopération tout au moins d'échanges entre les dirigeants et leurs actionnaires. Ainsi que le précise Holland (1998a) en 1998, « les managers se trouvent en situation de choix délicat entre la diffusion publique ou privée volontaire, la première leur permettant de bénéficier des gains du domaine public (liquidité et baisse du coût du capital), la seconde leur assurant la possibilité de faire passer des messages de manière plus discrète tout en s'assurant le support des institutions financières si nécessaire.

Comment se passent ces échanges privés, quels bénéfices en retirent chaque partie, quelles informations sont échangées lors de ces réunions ? Peu de recherches se sont intéressées à ce champ d'investigation, probablement en raison du secret qui entoure ces relations. Dès 1984, Moizer et Arnold ont mis en évidence combien les liens privés entre investisseurs et analystes sont des sources d'informations importantes. En 1986, dans une étude sur l'utilisation du rapport annuel par les analystes, Day précise que les dirigeants de l'entreprise sont des vecteurs importants pour ces professionnels, le rapport agissant comme source de références. Bence, Hapeshi et Hussey ont identifié en 1995 les quatre sources d'informations les plus utilisées par les investisseurs institutionnels : les visites de sites, les interviews personnelles, le rapport annuel et les présentations faites par l'entreprise : trois d'entre elles relèvent du domaine privé. Myrners, en 1995, a montré comment s'établit un lien de partenariat gagnant/gagnant entre investisseurs institutionnels et entreprises grâce à l'existence d'un rapport direct entre eux. Holland (1998b) est l'un des rares à avoir mené une étude complète en 1998 sur cette communication privée. Il a ainsi, au cours d'une étude qualitative de 33 entreprises cotées à Londres, mis en exergue les buts et objectifs de ces diffusions, les coûts et bénéfices attendus de ce processus de communication, le choix du canal de diffusion, l'information diffusée, les contraintes liées à la diffusion. Il a enfin mis en évidence le mécanisme d'échanges interactifs et d'apprentissage. En matière d'objectifs, l'entreprise choisit un mode de diffusion privée pour accroître la confiance et les réactions positives des investisseurs institutionnels. Certains investisseurs relayés par des analystes financiers jouent un rôle clé d'influence qui entraîne l'ensemble du marché. Il est donc espéré que les institutions, mieux informées, et

confiantes, rendront l'actionnariat globalement plus stable et d'un plus grand soutien tandis que la volatilité des prix sera moindre. En échange, l'entreprise peut obtenir des informations sur ses concurrents ou sur son secteur, lui créant par là même des opportunités nouvelles. Holland montre cependant que cette communication privée a un coût, il faut donc arbitrer judicieusement entre les différents moyens de communication possibles. Par ailleurs, le choix de l'information diffusée pendant ces réunions privées est délicat : en effet, il ne faut pas occulter le principe fondateur de l'efficience des marchés auquel sont très attachées les autorités boursières, selon lequel tous les actionnaires doivent être informés en même temps. Il semble donc difficile d'octroyer à certains la primeur d'une information nouvelle par rapport à ce qui est diffusé publiquement. Holland a ainsi montré que le contenu des échanges privés reste formellement le même que les informations diffusées publiquement. L'apport des échanges privés réside dans le fait que l'entreprise étend ce contenu public en privé par l'interprétation et les explications de ces informations du domaine public. En revanche, il existe des contenus informels, qui ne sont pas des informations nouvelles, mais incluent des renseignements sur les variables plus qualitatives de l'entreprise, telles la qualité du management, la stratégie poursuivie et sa cohérence avec les actions menées, les changements récents dans la stratégie, les effets de ces changements dans les opérations et le style de management. La combinaison de ces éléments formels et informels fournit une diffusion d'informations bien plus riche que le rapport financier ou qu'un seul des deux mécanismes isolé, public ou privé. Certaines contraintes pèsent donc sur les entreprises comme sur les actionnaires en matière de diffusion privée : s'il est officieusement admis que certaines informations privées ne sont pas révélées au public, chacun se défend de diffuser ou de disposer d'informations privilégiées. En réalité, disposer d'informations privées est un avantage pour les deux parties, pour l'entreprise qui évite ainsi de porter à l'attention du public et notamment de ses concurrents certaines informations sensibles, pour certains actionnaires qui disposent d'une meilleure connaissance que celui qui n'a pas eu l'information. Dans la pratique, l'information chiffrée est diffusée publiquement, les explications sont données en privé. Holland conclut son étude en montrant que ces échanges sont en réalité interactifs et créent un phénomène d'apprentissage pour les deux parties : les réunions privées aident l'entreprise à faire passer les messages importants, tandis que les institutions poussent les entreprises à réfléchir, et agissent comme stimulant, par une vue plus large sur le secteur ou l'économie.

Ainsi, dans les deux conceptions de la gouvernance, qu'elle soit de nature contractuelle ou de nature cognitive, on ne peut imaginer une absence de coopération entre les parties. **Actionnaires et dirigeants sont amenés à coopérer parce la dimension élargie de la gouvernance les y contraint, ou parce qu'ils vont créer du sens commun. Dans les deux cas, la coopération devient une condition nécessaire de l'information, ce que la théorie des jeux nous avait finalement déjà enseigné.** Mais la coopération n'est pas une condition suffisante de l'information, Charreaux (2002) souligne en effet que la prise en compte de la dimension cognitive ne doit pas laisser penser que les conflits d'intérêts disparaissent, il subsiste toujours notamment les problèmes d'appropriabilité de la valeur, tandis que la théorie des parties prenantes maintient le contrôle disciplinaire. **Dans ce contexte, l'information va continuer d'exister aussi dans un but de contrôle les deux perspectives s'enrichissent et se complètent mutuellement.**

Il faut enfin mettre l'accent sur le fait que cette dernière relation cognitive ne peut avoir lieu qu'entre le dirigeant et des actionnaires influents, qu'ils soient industriels ou institutionnels, le petit porteur ne pourra pas pour des raisons évidentes d'influence, de compétences et de temps, entretenir des relations étroites avec les firmes. A cet égard, les analystes financiers détiennent un rôle majeur dans la préhension de l'information par les marchés, puisqu'ils seront courroies de transmission entre les investisseurs institutionnels (qui disposent de leurs propres analystes) et les firmes, et entre tout actionnaire quel qu'il soit et la firme.

### **2.3 LE ROLE DES ANALYSTES FINANCIERS DANS LA DIFFUSION D'INFORMATIONS : ENTRE CONTROLE ET COOPERATION**

Les analystes financiers peuvent être soit indépendants, dépendants de banques d'affaire ou de sociétés de courtage, (analystes sell side) soit directement rattachés à des investisseurs institutionnels (analystes buy side). Les uns et les autres sont amenés à effectuer des analyses à partir des informations financières qui leur sont fournies, analyses devant permettre d'apprécier le risque de défaut sur les marchés financiers et la position concurrentielle, et autorisant ainsi les investisseurs potentiels à prendre position. Ils jouent donc un rôle de courroie de transmission entre l'entreprise et le marché, et en ce sens, ils contribuent à la disponibilité de l'information sur les marchés. En réalité, ils ont souvent été accusés de commettre des erreurs d'appréciation. La montée en puissance en France

des services de relations investisseurs (RI) (Mottis et Zarlowski, 2003) a permis d'améliorer la connaissance par les analystes des entreprises dont ils suivent les résultats.

Frankel et Li (2004) ont ainsi montré, en étudiant les transactions d'achat d'actions réalisées par les agents internes, pouvant être des dirigeants ou des actionnaires possédant plus de 10% de l'entreprise, qu'une augmentation de l'activité des analystes est associée à une réduction d'asymétrie d'informations : en effet, ces transactions internes ont tendance à baisser avec une augmentation de l'activité des analystes, signe que les investisseurs extérieurs sont aussi bien informés que les investisseurs intérieurs. Il semble en tout cas que la qualité des estimations fournies par les analystes soit liée à la qualité et à la fréquence des échanges qu'ils peuvent avoir avec l'entreprise. Hope (2003), dans son étude précédemment citée, a montré que la quantité d'informations diffusées est positivement associée à la précision des prévisions de résultats effectuées par les analystes, prévisions auxquelles ont intérêt, certes le marché financier, mais aussi l'entreprise elle-même, si bien que le dirigeant a avantage à rendre l'information disponible et bien sûr fiable

On retrouve ici la même notion de nécessité de coopération qu'entre l'auditeur et son audité. Ainsi, les prévisions effectuées par les analystes sont souvent transmises aux services RI chargés de donner des indications sur la convergence avec des estimations faites en interne. Les services RI peuvent par l'intermédiaire des analystes financiers obtenir des informations stratégiques sur la concurrence ou l'environnement.

Inversement, les entreprises cherchent à satisfaire les analystes financiers en accélérant la production de leurs résultats, en améliorant la circulation interne entre services chargés de produire l'information (comptables, financiers et de gestion) et les services RI, en fiabilisant l'information, par exemple en restaurant l'importance du lien stratégie-opérations, en modifiant les informations disponibles pour répondre aux attentes des analystes, par exemple en augmentant la part des informations non financières.

**Les analystes ont un double rôle : à la fois s'assurer du contrôle de l'entreprise pour le compte de l'actionnaire, et participer avec lui à une relation plus complète d'échange sur un mode coopératif. Si les analystes ont tout à gagner de la qualité de la diffusion d'informations, les dirigeants peuvent également tirer partie de ces échanges et ont donc intérêt à jouer le jeu de la coopération.**

En ce sens, les analystes sont parties prenantes du mécanisme de diffusion, véritables interlocuteurs des dirigeants et intermédiaires de leurs clients, les actionnaires et investisseurs.

Ainsi, au terme de cette section, l'étude de l'élargissement des relations d'agence aux autres parties prenantes de l'entreprise et du renouveau du rôle assumé par chaque partenaire vers un mode de coopération plutôt que de contrôle donne une dimension nouvelle à la diffusion d'informations, à la fois en terme de contenu échangé et de mode de diffusion. **L'information échangée relèvera de l'information de gestion, tandis que le canal privé sera privilégié comme mode de diffusion. Le rôle des analystes est alors majeur dans ces relations, véritables courroies de transmission vis-à-vis de l'ensemble des parties prenantes de l'entreprise, au premier rang desquels les actionnaires.**

Avant de finaliser notre mode d'appréciation de la qualité de la diffusion (section 4), nous devons vérifier dans la littérature les moyens de mesurer l'utilité de la diffusion d'informations pour l'actionnaire, car le concept de qualité de la diffusion ne peut s'interpréter indépendamment de son utilisateur, ce sera l'objet de la section suivante.

### **3. SECTION 3. L'UTILITE DE L'INFORMATION POUR L'ACTIONNAIRE : ETUDE DE SES REACTIONS**

---

L'axe communication, évoqué au début de notre chapitre 3, comprend la nécessité pour l'émetteur (le dirigeant) d'émettre un message représentatif de ses intentions et de le diffuser. Nous avons étudié ce mécanisme dans la section précédente. Par ailleurs, le récepteur du message (l'actionnaire) doit recevoir cette information à temps dans son propre processus de décision, doit pouvoir interpréter correctement cette information et agir en conséquence. Se pose donc le problème, d'une part de l'interprétation de l'information et des difficultés posées par cette interprétation, d'autre part de la mesure de l'utilité de l'information reçue. Cette mesure sera à envisager dans les deux cas de figure évoqués : l'information publique et l'information privée. L'objectif de cette section est donc le suivant : après avoir rappelé l'utilité a priori de l'information pour l'actionnaire à partir de l'étude des besoins exprimés par les investisseurs institutionnels et les actionnaires minoritaires, nous mettrons en évidence les problèmes posés par

l'interprétation de l'information (3.1). Nous étudierons ensuite les moyens de percevoir et de mesurer cette utilité, et pour cela, nous analyserons les résultats des travaux antérieurs effectués afin de mesurer l'impact de la diffusion d'informations sur les actes des actionnaires (3.2). Ces études observent essentiellement la diffusion publique, en revanche peu d'études ont été menées sur la diffusion privée, nous tenterons de proposer, à partir des études existantes, les moyens d'apprécier les réactions des actionnaires à cette diffusion privée (3.3).

### **3.1 L'UTILITE A PRIORI DES INFORMATIONS DIFFUSEES : REPONDR AUX BESOINS DES ACTIONNAIRES ET POUVOIR ETRE INTERPRETEES**

#### **3.1.1. Les besoins des actionnaires en matière d'informations ou l'information utile**

Les besoins des actionnaires en matière d'information peuvent être analysés utilement à partir de l'expression de leurs attentes. Une étude a ainsi été réalisée par Taylor Nelson Sofres Département Finance, en mars 2001, sur les attentes des investisseurs professionnels et particuliers en matière d'information sur le Marché Libre. Ce marché est intéressant en soi car moins réglementé et moins riche en informations a priori que le marché réglementé. Il faut noter que parmi les 717 entretiens téléphoniques réalisés, 96 personnes étaient des professionnels (gérants de portefeuilles ou analystes), et 621 des actionnaires individuels. Les réponses fournies sont donc fortement influencées par cette deuxième catégorie d'actionnaires et ne représentent pas forcément les besoins moyens de tous les investisseurs. Néanmoins, leur avis est intéressant car ils représentent justement une catégorie d'actionnaires en principe moins bien informés que les autres.

Ce besoin d'informations peut être analysé à partir des critères qui fondent le passage à l'acte d'investissement, des raisons qui motivent la décision de ne plus conserver ses titres, ou de les conserver plus ou moins longtemps.

Ainsi, cette étude révèle que les critères clés qui déclenchent le choix d'investir, notés sur une échelle de 1 à 10, sont le potentiel de croissance (8,3), les perspectives de croissance du secteur d'activité (7,9), la performance de l'action en bourse (7,3), la qualité des produits et des services (7), la stratégie (6,8), la perspective de faire « un coup » en bourse

(6,6), l'intérêt du personnel pour son ou ses secteurs d'activité (6,3), le président et l'équipe dirigeante (4,7).

Les raisons qui poussent à céder les titres sont la peur, les risques associés, et le manque de confiance (30% des répondants), le manque d'information (18%) les prises de bénéfices (15%) et une trop grande fluctuation ou volatilité des cours (13%).

Les raisons qui font que les actionnaires gardent moins longtemps leurs titres sont le manque d'informations sur les sociétés (15%), la vulnérabilité du marché qui augmente le risque à long terme (15%), la spéculation à court terme (14%) et la crainte et la peur (9%).

Au contraire, ceux qui décident de garder leurs portefeuilles de titres plus longtemps avancent comme principales raisons le long terme (18%) et le potentiel de rentabilité plus important (12%), les perspectives de croissance (8%) ou le placement sur des titres aux performances décevantes mais dont la valeur doit remonter (8%).

Ces arguments qui fondent les décisions des actionnaires mettent en avant le besoin d'informations. Pour gérer leur portefeuille d'actions, les principales sources d'informations (notées de 1 à 10) sont les hebdomadaires spécialisés en Bourse et en Placements (7,0), la presse quotidienne économique et financière (6,3), les sociétés elles-mêmes (5,8), les sites d'information financière sur Internet (5,7, et 7,7 chez les moins de 35 ans), les mensuels spécialisés (4,8) et les banques conseillères (3,7).

Les actions de communication jugées les plus intéressantes par ces actionnaires sont les lettres aux actionnaires (74%) ; les communiqués financiers (54%), les rapports annuels (50%), les services aux actionnaires (26%), les Assemblées générales (24%), les réunions d'actionnaires (20%) et les visites de sites (13%).

Les thèmes jugés intéressants (note de 1 à 10) et sur lesquels les investisseurs souhaiteraient être mieux informés sont les suivants : la situation financière et la rentabilité (8,0), la performance et la rentabilité de l'action (8,0), la stratégie de développement (7,7), les parts de marché, la position concurrentielle (7,2), la politique de recherche et développement (7,2), les activités, les produits, les marchés (7,0), les événements, l'actualité (6,8), la politique de dividendes (6,2), les dirigeants, le mode de management (6,0), la politique RH (5,2).

Enfin, en matière d'amélioration de la transparence, les actionnaires interrogés souhaitent disposer d'informations plus régulières et plus rapides (29%), de communications plus fréquentes sur les résultats et les bénéfices (26%), une présence plus régulière dans la presse (23%), un renforcement de la proximité avec tous les actionnaires (19%), des sites Internet pour toutes les sociétés (11%), une information plus claire et adaptée (6%).

En résumé de cette étude, le frein majeur à l'investissement est le manque d'informations (cité par 43% des professionnels et 18% des individuels).

Ainsi, les déterminants du besoin en informations peuvent être regroupés sous deux thèmes majeurs :

- Le besoin d'être rassuré, d'être mis en confiance, de ne plus être en situation d'incertitude
- La nécessité de bien comprendre le potentiel et la stratégie de l'entreprise afin de pouvoir prendre leurs décisions en connaissance de cause.

Afin d'ordonner ce besoin en informations, nous pouvons identifier trois leviers de progrès :

- Le mode de communication : les actionnaires (19% d'entre eux) souhaitent plus de contacts directs avec l'entreprise, principale source d'informations. Les vecteurs de la communication utilisés sont les Assemblées générales, les visites de sites, les réunions d'actionnaires, les communiqués, les lettres aux actionnaires, le rapport annuel, la presse.
- Le délai et la fréquence de la mise à disposition d'informations : les actionnaires souhaitent une augmentation de la fréquence de ces rencontres, et un délai plus rapide dans la mise à disposition des informations.
- Le contenu des informations diffusées : il est intéressant de noter que la décision d'investir est fondée sur des critères liés au potentiel à plus ou moins long terme, potentiel apporté entre autres par les activités et marchés de l'entreprise, sa position concurrentielle, ses acteurs. L'information souhaitée en priorité concerne donc tous ces aspects, même si la demande est également exprimée de disposer d'une information comptable et financière afin de contrôler la performance.

Le croisement des dimensions « déterminants des besoins en informations » et « leviers de progrès » aboutit à la typologie suivante en matière d'utilité de l'information :

**Une information pour rassurer et diminuer l'incertitude** : obtenue par de fréquents contacts avec l'entreprise, par une information régulière et rapide, par des contenus liés à la performance immédiate, de nature plus financière

**Une information pour permettre le passage à l'acte : investir, désinvestir, réinvestir, se retirer** : obtenue par de fréquents contacts avec l'entreprise, par une information régulière et rapide, par des contenus liés à la performance à plus long terme, de nature plus qualitative et prospective

L'utilité d'une information passe également par la faculté de compréhension de l'information diffusée. Or cette faculté dépend d'une part, de la possession du langage utilisé, d'autre part de la capacité des utilisateurs à interpréter correctement les informations diffusées et le message qu'a voulu transmettre l'émetteur. Or ces deux derniers aspects posent quelques difficultés à plus forte raison lorsque l'information n'est pas normée.

### **3.1.2. Les difficultés d'interprétation accentuées dans le cas d'informations volontaires : entre méconnaissance du langage et erreur d'interprétation**

Le langage comptable, bien que la tendance soit à la normalisation, est cependant extrêmement complexe à aborder, pour plusieurs raisons :

L'univers des entreprises s'est complexifié : ajouté au problème de consolidation de comptabilités de pays différents, les firmes connaissent des périodes de turbulence de cessions ou de rachats de pans entiers de leur activité, si bien que le périmètre de consolidation change très fréquemment. Les groupes sont alors amenés à reconstituer des comptes dits pro-forma (Ropert, Gelard et Eglem, 2000), autrement dit à périmètre comparable, si bien que la comparaison et la continuité de l'évolution des résultats deviennent très difficiles à mesurer.

Selon une étude menée par Saghroun (2003), le concept de résultat diverge selon les récepteurs de l'information : s'agit-il d'une mesure de la performance, de l'indicateur de la variation de la valeur de la firme entre deux périodes, d'un signal ?

Les indicateurs, malgré l'existence de normes, restent flous, notamment pour ce qui est de distinguer les éléments opérationnels des éléments exceptionnels, ou l'utilisation en France de concepts étrangers tel EBIT (Earning Before Interest and Tax), et EBITDA (Earning Before Interest, Tax, Depreciation and Amortization), où l'on constate qu'il n'y a pas identité parfaite entre EBIT et résultat d'exploitation, entre EBITDA et EBE.

Enfin, la mesure du résultat est modifiée par des systèmes de normalisation en évolution permanente, la mise en place des normes IAS a ainsi touché des enjeux stratégiques forts, tels l'amortissement des survaleurs, et la rénovation des règles françaises en matières de provisions pour risques et charges. Cette complexité du langage et de son évolution permet de douter du principe de croyance ou réalité partagée. Un tel écart induira évidemment des erreurs d'interprétation. C'est ce qu'a montré Saghroun, en effectuant une recherche qualitative exploratoire, au sein de la population des analystes financiers, pour comprendre le sens que ces acteurs donnent à la réalité. Cette étude a montré que la connaissance des systèmes comptables et de l'évolution des pratiques est limitée chez ceux qui utilisent cette information pour communiquer leur opinion sur la firme qu'ils étudient. Cette méconnaissance implique des erreurs d'interprétation, et y remédier passe sans doute à la fois par une meilleure connaissance du langage, et par une meilleure explicitation du message de la part de l'émetteur. Or la communication financière à partir de la seule comptabilité financière ne permettra pas à notre avis de régler ce problème.

**Lorsqu'il s'agit d'informations volontaires, la difficulté d'interprétation et de compréhension est accentuée puisque le système n'est pas normé. Ces informations nécessitent d'autant plus des explications et une bonne connaissance du contexte dans lequel elles ont été élaborées.** Le canal d'informations semble donc avoir une importance particulière, et on rejoint ici l'idée selon laquelle la diffusion de ces informations serait plus judicieuse à la fois à un public restreint et par transmission orale type conférence call ou réunion d'actionnaires, plus interactive et permettant l'explicitation de concepts flous, imprécis ou trop complexes.

Malgré ces problèmes, l'actionnaire reçoit des informations et réagit en conséquence. C'est l'analyse de ses réactions qui permettra de juger de l'utilité de l'information qu'il reçoit. Si la littérature abonde en recherche quantitative sur les réactions à la diffusion publique (3.2), il est plus difficile d'analyser la réaction à la diffusion privée pour les raisons de confidentialité évoquées précédemment (3.3).

## **3.2 DIFFUSION PUBLIQUE ET ETUDES DE REACTION**

### **3.2.1. Etude de la réduction de l'incertitude de l'actionnaire : impact sur les cours de bourse**

Nous avons effleuré lors de la section 1 de ce présent chapitre la notion d'efficience des marchés, et notamment d'efficience informationnelle. Selon la définition de Fama de 1965, « un marché est efficient si et seulement si l'ensemble des informations disponibles concernant chaque actif financier coté sur ce marché est immédiatement intégré dans le prix de cet actif ». Selon cette acception, un marché sera efficient si l'ensemble des informations pertinentes à l'évaluation des actifs financiers qui y sont négociés se trouve immédiatement et complètement reflété dans les cours. Un marché incorpore donc instantanément les conséquences des événements passés et reflète précisément les anticipations exprimées sur les événements futurs. Il est ainsi difficile de prévoir les variations des cours, puisqu'on ne sait pas avec précision la part d'événements futurs qui est intégrée dans le cours actuel.

Dans ce même article fondateur, Fama identifiait trois types de tests afin de vérifier l'efficience des marchés : les tests de forme faible, les tests de forme semi-forte et les tests de forme forte. En effet, il est possible de diviser les informations concernant les actifs financiers en trois catégories : les informations déjà connues ou publiées, les informations présentes, à l'instant même où elles sont rendues publiques, les informations non publiées et possédées par des personnes privilégiées du fait de leur fonction ou relation avec l'entreprise.

Dans un marché efficient de forme faible, les cours des titres reflètent tout ce qu'on pourrait déduire de leur historique. Dans un marché efficient de forme semi-forte, les cours boursiers réagissent instantanément à l'annonce d'informations dès que celles-ci deviennent publiques. Enfin dans un marché efficient de forme forte, toutes les informations non publiques sont reflétées dans les cours.

Nous souhaitons dans cette sous-section vérifier l'impact des diffusions publiques d'informations sur le cours des actions, nous sommes donc dans l'hypothèse de marchés d'efficients de forme semi-forte. Dans ce type de marché, les cours des titres sont supposés réagir à l'annonce d'informations publiques. Si l'on constate une réaction significative du

cours, cela signifie que l'information est pertinente pour l'actionnaire qui en tient compte dans son évaluation de l'entreprise et réajuste ses anticipations. Il a donc vu son incertitude se réduire.

Cette hypothèse a été largement utilisée dans la littérature afin de tester les réactions des actionnaires, sous la forme d'étude de réactions, ou d'événements. En effet, depuis les travaux pionniers de Ball et Brown (1968) et de Fama, Fisher, Jensen et Roll (1969), le cours des titres révèle une agrégation ou une moyenne des croyances des investisseurs. Le principe est de mesurer la rentabilité anormale observée lors de la survenance d'un événement, c'est-à-dire la différence entre la rentabilité observée le jour ou autour de l'événement, et la rentabilité théorique si l'événement n'avait pas eu lieu. Ainsi, en fonction des informations disponibles sur le marché, il existe un mécanisme d'ajustement des anticipations du marché sous-jacent au signal communiqué par le marché. Si l'information est pertinente, on devrait observer des variations de rentabilités anormales lors de la publication d'informations. De nombreuses études ont utilisé la méthodologie de l'étude d'événement pour mesurer l'impact boursier, que ce soit dans le cadre d'événements liés à l'annonce de résultats, obligatoires ou volontaires ou pour des événements de nature plus opérationnelle. Il est impossible d'effectuer une revue exhaustive de ces études dans le cadre de ce travail. Nous pouvons cependant citer quelques résultats intéressants :

- Impact boursier lié aux diffusions obligatoires

<b>Références théoriques</b>	<b>Résultats</b>
Holtlausen et Verrecchia, 1988	La publication de rapports annuels de qualité augmente de manière significative le cours boursier
Caby et Hirigoyen, 1997	La valeur actuelle des cash flows d'une entreprise détermine son cours de bourse
Yu et Wu, 2001	Il existe une différence de réaction boursière entre les grandes firmes et les plus petites, liée à une moindre présence d'informations pertinentes notamment sur les cash-flows
Evraert et Trebucq, 2003	L'importance des éléments hors bilan pour l'actionnaire (qui réagissent positivement à leur présence dans les comptes publiés) lors de crises de confiance telles les annonces des scandales aux Etats-Unis
Declerck et Martinez, 2004	La diffusion d'informations obligatoires conserve un caractère pertinent car le marché réagit toujours à leur diffusion

Références théoriques	Résultats
Greenstone, Oyer et Vissing-Jorgensen, 2006	L'étude sur longue période des cours suite à l'annonce de la mise en conformité avec certaines normes américaines conduit à des réactions positives du marché

- Impact boursier lié aux diffusions volontaires stratégiques et opérationnelles:

Types d'informations	Références théoriques	Résultats
Annonces stratégiques (fusions, acquisitions, alliances, nouveau programme de R&D et d'investissements, stratégies de développement de produits)	Woolridge et Snow, 1990 ; McConnell et Muscarella, 1985 ; Lev et Thiagarajan, 1993	Réactions positives des cours à ce type d'annonces
Décisions d'acquisitions	Schipper et Thompson, 1983	Réactions positives des cours en moyenne de 13%, dans les douze mois suivant l'annonce
Acquisition de firmes liées à Internet	Uhlenbruck, Hitt, Semadeni 2006	Evaluation positive du marché
Alliances stratégiques	Huang et Chan, 2005	Impact positif des alliances stratégiques pour des firmes à croissance lente
Acquisitions internationales	Anand, Capron et Mitchell, 2005	Impact positif des acquisitions internationales dans le cadre de diversification industrielle focalisée
Lancement de nouveaux produits	Chaney, Devinney et Winer, 1991	Réaction significative des cours
Offre d'acquisition partielle de filiale	Schipper et Smith, 1986	Augmentation de 5% du prix de l'action
L'annonce de certification ISO 9000	Fuller et Vertinsky, 2006	Réaction positive du marché suite à l'annonce de certification ISO 9000 pour des entreprises de fabrication de logiciels
Implantation d'un ERP	Hayes, Hunton, Reck, 2001	Réaction positive du marché à l'annonce de l'implantation d'un ERP, ceci d'autant plus que le fournisseur est renommé
Annonce de la mise en place d'un processus d'activisme d'actionnaires minoritaires	Girard, 2001	Augmentation significative du cours des entreprises visées par un tel processus, plus de trente jours avant l'événement

<b>Types d'informations</b>	<b>Références théoriques</b>	<b>Résultats</b>
Annnonce de la mise en place d'un comité d'audit	Thiery-Dubuisson, 2000	Résultats significatifs pour quelques sociétés avec des rentabilités anormales un ou deux jours précédents l'annonce
L'annonce d'une récompense publicitaire	Tippins et Kunkel, 2006	Réaction positive du marché
Annonces environnementales	Bellini et Delattre, 2005	Impact positif
L'annonce de la mise en place de l'indicateur EVA	Ferguson, Rentzler et Yu, 2005).	Résultats mitigés

- Impact boursier lié aux diffusions volontaires financières :

<b>Types d'informations</b>	<b>Références théoriques</b>	<b>Résultats</b>
Prévisions des dirigeants	Lev et Penman, 1990	Cas de prévisions chiffrées, observation d'une hausse de 2% sur les cours durant le mois suivant l'annonce
Annnonce de prévisions de résultats	Mai et Tchemeni, 1997	Rentabilités anormales positives autour de la date d'annonce de prévisions de résultats
Prévisions annonçant des mauvaises nouvelles	Hutton, Miller et Skinner, 2003	Contenu informatif des prévisions annonçant des mauvaises nouvelles
Avertissement des investisseurs (Profit Warning)	Skinner, 1994	Avertissement par les dirigeants d'une performance moins bonne que la performance attendue : observation d'une baisse des cours d'environ 2,5%, alors que la réaction sera proche de zéro au moment de l'annonce effective des résultats, signe que le marché a intégré la mauvaise nouvelle
Annnonce de mauvais résultats ou de mauvaises nouvelles sans que les investisseurs aient été avertis	Francis, Philbrick, et Schipper, 1994	Chute des cours dans la plupart des cas
Bonnes et mauvaises nouvelles	Givoly et Palmon, 1982 ; Chambers et Penman, 1984	Tendance des firmes à ne diffuser que les bonnes nouvelles et à retarder la diffusion des mauvaises nouvelles

<b>Types d'informations</b>	<b>Références théoriques</b>	<b>Résultats</b>
Bonnes et mauvaises nouvelles	Atron, 2004	Complexité de la compréhension du comportement des cours selon que les nouvelles sont bonnes ou mauvaises
La justification de la baisse des dividendes	Ghosh et Woolridge, 1991	Comparaison entre les baisses non expliquées et les baisses de dividendes justifiées par des impératifs stratégiques : les premières entreprises subissent une baisse de 3% supérieure à celle rencontrées par les secondes, et suivant une période de deux mois où les investisseurs se voient expliquer ces décisions par les secondes entreprises, l'écart atteint 10%.

**La synthèse des études citées nous permet de constater une réaction effective et significative du marché en terme de cours boursier, lors de la survenance d'un événement, dans le sens positif ou négatif selon que la nouvelle est bonne ou mauvaise, qui signifie que l'information est pertinente et utile à l'actionnaire pour réduire son incertitude. Il réévalue par l'intermédiaire du cours la valeur de ses actifs.**

En revanche, l'évolution des cours ne permet pas de s'assurer de l'ampleur du passage à l'acte, autrement dit de la décision d'achat ou de vente. C'est l'étude des volumes échangés qui va permettre de le savoir.

### **3.2.2. Etude des possibilités pour l'actionnaire d'effectuer ses choix et de prendre ses propres décisions : étude des volumes de transactions**

Si l'information diffusée a pour première fonction de réduire l'incertitude des actionnaires, nous avons vu qu'elle doit aussi leur permettre de prendre leurs décisions, c'est-à-dire leur choix d'entrer au capital d'une entreprise, d'y rester ou d'en sortir. Ces décisions sont reflétées par l'activité boursière sur un titre, c'est-à-dire les volumes de transactions échangés sur un titre, qui représentent les sommations de toutes les transactions. L'étude des volumes permet ainsi de conforter le passage à l'acte : en effet, une évolution des cours peut ne refléter que les croyances des actionnaires à l'instant t, c'est-à-dire la réaction

moyenne des investisseurs. L'étude de la littérature a montré que les volumes de transactions tendent à augmenter autour de la date de publications d'informations significatives sur la valeur d'une entreprise. Beaver (1968) a été pionnier dans ce type de recherches lors de son étude sur les volumes échangés au moment de la publication des résultats annuels. Hakansson, Kunkel et Olhson (1982) montrent que les réactions de volumes à une annonce publique comportent deux explications possibles : des transactions interviennent du fait de l'hétérogénéité des anticipations, et également parce que les investisseurs souhaitent modifier la composition de leur portefeuille afin de minimiser leur risque. Selon Kim et Verrecchia (1991), le volume reflète la somme des différences dans les réactions des traders. Ils montrent que le volume anticipé est fonction croissante de la précision de l'information publiée et décroissante de l'information publique et privée disponible avant l'annonce. Pour Varian, (1985) les variations de volume seraient plutôt dues à ces anticipations différentes avant l'annonce de l'information. Enfin, Mai et Tchameni (1997) ont mis en évidence une forte augmentation (de l'ordre de 40%) des volumes échangés au moment de l'annonce de prévisions de résultat.

Paradoxalement, alors que l'étude des volumes échangés renseigne a priori mieux que les cours sur l'utilité des informations pour les actionnaires, cette méthodologie de l'étude d'événement par les volumes a été moins utilisée par les chercheurs. On peut néanmoins répertorier les études suivantes réalisées dans le cadre d'annonces stratégiques, opérationnelles ou financières :

<b>Types d'informations</b>	<b>Références théoriques</b>	<b>Résultats</b>
Diffusions obligatoires	Morse, 1981	Pas de constatation d'augmentation des volumes échangés au moment de la publication des résultats
Diffusions obligatoires	Bamber, 1986	Augmentation de l'activité boursière au moment de l'annonce des résultats annuels
Diffusions obligatoires	Declerck et Martinez, 2004	Pertinence des informations obligatoires car augmentation des volumes échangés au moment de leur publication
Diffusions volontaires	Lee, 2001	Effets positifs sur les volumes échangés lors de l'annonce d'un changement de nom adoptant une terminaison en « .com »,

Types d'informations	Références théoriques	Résultats
		signalant un lien avec Internet
Diffusions volontaires	Vieru, Perttunen et Schadewitz, 2006	Augmentation des volumes échangés lors des annonces de résultats intérimaires
Prévisions de résultats	Mai et Tchemeni, 1997	Lors de publications de prévisions de résultats
Diffusions volontaires	Harris et Gurel, 1986	Effets volumes constatés lors de changements dans la liste S&P

Ainsi, l'étude de l'évolution des cours et des volumes permet d'étudier les réactions des actionnaires à la diffusion publique d'informations quelle qu'elle soit. **L'étude des volumes reflète l'activité boursière et donc la prise de décision d'un investisseur.**

Peut-on à l'inverse étudier les réactions des actionnaires lorsque ceux-ci se montrent insatisfaits de l'information reçue ?

### **3.2.3. Etude de l'instabilité des actionnaires liée à la diffusion d'informations qui ne leur est pas utile : étude des runs**

La diffusion d'une information de qualité permet ainsi de réduire l'incertitude des actionnaires et de les aider à prendre les bonnes décisions. Que se passe-t-il dans le cas où les informations diffusées ne leur permettent pas d'atteindre ces deux objectifs ? La littérature étudiée a mis en évidence les risques pour les entreprises non transparentes : des risques de contre-performance ou d'instabilité du cours, incompréhension des objectifs poursuivis par le groupe, relayés par des rumeurs dans la presse, des réactions de panique matérialisées par des ventes massives d'actions ou des réactions de sanctions, telles le départ de dirigeants ou la menace d'OPA.

Afin d'étudier les contre-performances ou instabilité du cours, deux tests ont été largement utilisés dans la littérature sur l'efficacité des marchés. Ainsi Fama dès 1970 et Blanchard et Watson (1984) ont utilisé le test des runs pour démontrer l'efficacité des marchés : sur longue période, une valeur enregistre autant de rentabilités positives que négatives, ce qui conduit à un impact nul sur les cours. Quant au test du seuil, il a été notamment utilisé par Szpiro (1998) dans son étude sur la vitesse de réaction du marché boursier. Un run est défini par une suite successive de rentabilités de même signe. Ainsi, le nombre de runs sur une séquence de rentabilités données indique la stabilité ou au contraire l'instabilité des cours. La longueur du run, c'est-à-dire le nombre d'observations successives de même

signe, indique si les runs se succèdent par périodes longues ou au contraire par périodes courtes. En général, plus le nombre de runs est élevé, plus la longueur de ces runs sera faible, signe d'instabilité des cours. Il faut également étudier le signe des runs : un nombre élevé de runs, mais avec de courtes périodes de rentabilités négatives et de longues périodes de rentabilités positives n'aura pas la même signification qu'un nombre élevé de runs, mais où les périodes de rentabilités négatives seront longues. Cette dernière situation indiquerait une désaffection durable du titre. Nous avons vu cependant que les rentabilités positives et négatives ont tendance à s'équilibrer. Un autre test, celui du Seuil, peut être mis en oeuvre : le principe de ce test est de détecter l'ampleur des variations dans les séries de rentabilités. On peut choisir de fixer un seuil quelque peu arbitraire, et de retenir comme significatives de bonnes ou mauvaises performances les variations de rentabilités supérieures à ce seuil (en valeur absolue). On peut également choisir de conserver les variations les plus élevées comme signe de bonne ou de mauvaise performance.

Patell et Wolfson (1984) ont ainsi analysé la vitesse d'ajustement des cours lors d'annonces de résultats ou de versements de dividendes. Woodruff et Senchack (1988) ont mené le même type d'analyse sur la bourse de New York quant à l'effet sur les cours des gains non attendus. Cette méthode a été utilisée en France par Lardic et Mignon (2003), dans une étude originale sur l'impact des différents types d'annonces possibles diffusées par les entreprises. L'étude des runs sur des données intraquotidiennes a ainsi permis de dégager les types d'informations qui prédominent en matière de réaction du marché (l'annonce de résultats, les rumeurs et les informations relatives aux opérations de fusions ou acquisitions). Abhyankar, Kheng-Yu et Huainan (2005) ont également utilisé le test des runs pour observer et analyser les mouvements boursiers des firmes du Royaume Uni après fusions et en dégager des instabilités éventuelles.

**Ainsi, l'étude des runs permet d'appréhender l'instabilité sur un titre, et donc la difficulté pour les actionnaires à prendre position. Cela signifie que l'incertitude demeure, les informations diffusées ne permettent pas la prise de décision.**

Ces trois méthodes permettent d'interpréter les réactions à la diffusion publiques d'informations. La compréhension du phénomène s'avère plus délicate lorsque l'on essaie d'appréhender les réactions suite à la diffusion privée.

### **3.3 DIFFUSION PRIVEE, ETUDES DE REACTION ET ETUDES D'INTERPRETATION**

#### **3.3.1. La diffusion privée comme mécanisme complémentaire de la diffusion publique : les études de réactions pour mesurer l'utilité des échanges**

La diffusion privée doit d'abord s'analyser comme un mécanisme complémentaire à la diffusion publique. A cet égard, tout mode de communication privé (réunions d'analystes, contact direct entre les entreprises et les actionnaires, visite de sites) donne lieu à des échanges d'informations, qui, augmentant sa connaissance de la firme, vont donner lieu à des réactions observables par les mécanismes de diffusion publique. Ainsi, un actionnaire ou un analyste qui obtiendra de l'information privée va en tenir compte dans son jugement, et ensuite dans ses propres décisions. On peut donc supposer que tout contact privé va donner lieu plus ou moins rapidement à des réactions visibles publiquement, par l'intermédiaire des mêmes méthodes que celles énoncées précédemment : étude des cours et des volumes échangés. Ceci a été souvent démontré dans la littérature.

Lors de discussions organisées par les dirigeants avec leurs actionnaires, les commentaires prospectifs fournis par les dirigeants lors de l'annonce des résultats entraînent un impact significatif sur les cours (Lev et Thiagarajan, 1993). Il est intéressant de noter que des informations additionnelles apportées lors de ces mêmes réunions mais concernant des informations déjà connues n'ont pas d'impact sur les cours (Hoskin, Hughes, Ricks, 1986).

Concernant les communications effectuées par les analystes, le jour de la diffusion de ces commentaires, Foster (1979) a constaté une baisse de 8% en moyenne liée à un ajustement du marché. Les mêmes constatations ont été faites par Alphonse et Hallot Gauquié en 2001 lors de communications financières effectuées lors de réunions avec les analystes. Ces réunions avec les analystes sont perçues comme ayant un contenu informatif réel, dans le sens où le marché réagit postérieurement à leur survenance (Declerck et Martinez, 2004).

Enfin Pritamani a mis en évidence en 2001 des rentabilités anormales positives de +3% à +4% en cas de recommandations des analystes signalant des bonnes nouvelles, et des rentabilités anormales négatives de -2,25% en cas de mauvaise nouvelle.

**L'étude des échanges privés, vus comme un mode complémentaire à la diffusion publique, peut s'apprécier également par des études de réaction.**

En revanche, l'étude de ces échanges privés ne peut être complète en terme d'analyse des réactions des actionnaires qu'en observant directement leur comportement au cours de ces réunions.

### **3.3.2. La diffusion privée comme échange à part entière : les études qualitatives pour interpréter l'utilité des informations échangées pour les deux parties**

En effet, nous avons étudié lors de la section 3 le mécanisme d'échanges interactifs qui se crée lors de réunions privées entre le dirigeant et ses actionnaires. Il est beaucoup plus difficile d'appréhender dans ce contexte la qualité et l'utilité de ces échanges, compte tenu du mode informel des relations, des contenus plus flous et de l'aspect secret qui entoure ces réunions. Seule une observation directe peut permettre d'interpréter et de comprendre les gains retirés par chaque partie de ces échanges. Il ne peut plus s'agir ici d'étude de réactions liées au marché, mais véritablement d'une étude qualitative des comportements et des contenus échangés afin d'être le plus proche possible des protagonistes.

Holland a ainsi complété la première étude menée en 1998, par une étude du phénomène de diffusion privée effectuée sur le terrain en 2005. Il a ainsi mis en évidence le choix qui s'offre au dirigeant en matière de diffusion. Il identifie quatre choix de diffusion :

- La diffusion publique (Public Disclosure) : le dirigeant se conforme d'abord à la diffusion obligatoire, qui est forcément publique. Sous certaines contraintes, qui sont celles que nous avons évoquées lors de la section 2, il sera amené à diffuser publiquement des informations volontaires afin de satisfaire aux « best practices » du secteur.
- La diffusion semi-privée (Semi-Private Disclosure) : qui est constituée par des discussions en privé autour de l'information diffusée publiquement : interprétation, éclaircissements, réponses aux questions
- La diffusion privée (Private Disclosure) : discussions plus en profondeur sur des éléments liés au cœur de la stratégie : mesures concrètes pour atteindre la performance financière et l'objectif stratégique, discussions sur les cibles objectifs

de marges ou de résultat opérationnel par activité du groupe, modalités d'atteinte de la croissance dans les ventes par activité du groupe et utilisation de nouveaux modes de distribution, qualité du management et satisfaction des clients. Il apparaît ici que ce mode de diffusion relève plus de l'informel, du diffus, que de nouvelles informations chiffrées ; mais il est cependant essentiel en matière de préhension de la réalité stratégique et opérationnelle de l'entreprise.

- Le secret : pas de diffusion d'informations pouvant amener un désavantage compétitif, managérial, secret plus ou moins élevé en fonctions de la culture de l'entreprise, des options prises et des circonstances (cf. section 2), et une réserve à diffuser des événements encore incertains (et notamment tout ce qui touche à la recherche et au développement des produits ou activité nouvelle).

Holland développe ensuite l'analyse des interactions qui s'instaurent lors de la diffusion privée. Il insiste sur le lien de confiance qui se crée entre l'entreprise et l'investisseur, ou l'analyste. Ces discussions permettent de se focaliser sur les indicateurs clés qui vont permettre d'atteindre la stratégie identifiée et comment ces variables vont induire la performance financière. Les investisseurs veulent savoir s'ils ont en face d'eux la bonne combinaison de stratégie, technologie, moyens mis en œuvre et management. Il se crée ainsi au fur et à mesure du temps un phénomène d'apprentissage, l'investisseur ou l'analyste dispose d'un enregistrement successif, effectué au fil des rencontres successives, des promesses faites, des actes accomplis et des performances atteintes.

Il est clair que ces réunions, ainsi que nous l'avons déjà mentionné, concernent un nombre limité d'investisseurs et analystes, en réalité les plus influents de la place boursière, ce sont eux qui relayent ensuite l'information vers le marché. Le consensus qui se crée notamment en terme de prévisions de résultats effectuées par les analystes financiers est soigneusement étudié par la firme qui doit repérer et faire rectifier les éventuelles erreurs de prévisions ou d'interprétations. En revanche, Holland met l'accent sur la fragilité malgré tout de ces relations, dès que de nouvelles conditions au sein de l'entreprise ou dans son environnement par exemple de marché entrent en jeu. La survenance d'un événement non prévu ayant un effet de surprise est toujours perçue comme un facteur de risque. Enfin, les entreprises acquièrent elles aussi des méthodes pour mieux communiquer avec le marché, et des informations précieuses sur les tendances du secteur et les concurrents.

**La diffusion privée s'apprécie donc plus finement par des études en situation d'observation des protagonistes, afin d'examiner les relations interactives qui se créent, enrichissant mutuellement les deux parties : on assiste à un phénomène d'apprentissage.**

Au terme de cette troisième section, nous avons étudié les différents moyens d'apprécier les réactions des actionnaires à la diffusion d'informations. **Nous avons vu que ces moyens sont différents selon que l'on considère la diffusion publique ou la diffusion privée, sachant que la réaction à la communication d'informations tient compte en réalité de la combinaison de l'ensemble de ces mécanismes, ce qui rend délicat toute appréciation des réactions des actionnaires.**

Nous sommes maintenant prête à proposer notre mesure de la qualité de la diffusion publique et privée.

#### **4. SECTION 4. SYNTHÈSE ET CONCLUSION DU CHAPITRE 3 : MESURE DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION DIFFUSÉE ET DE SON UTILITÉ**

---

A l'instar des agences de notation, qui évaluent les entreprises à partir d'une analyse financière traditionnelle, et également à partir d'analyse stratégique en vue de mesurer la position concurrentielle des entreprises et leur développement probable, nous allons proposer un indice de mesure de qualité des deux mécanismes de diffusion, la diffusion publique d'une part, la diffusion privée d'autre part. Malgré l'interdépendance des deux modes de diffusion, ainsi que nous l'a indiqué l'étude de la littérature, nous choisissons d'apprécier ces deux modes de diffusion séparément, afin de bien en apprécier les caractéristiques différentes. Notre but est de proposer une mesure de la qualité de la communication publique, d'une part, de la communication privée d'autre part, compte tenu des informations issues de la précédente revue de littérature. Par ailleurs, grâce à l'apport théorique issu cette même revue de littérature, nous proposons des mesures de l'utilité de l'information diffusée.

## **4.1 MESURE DE LA QUALITE DE LA DIFFUSION**

### **4.1.1. Mesure de la qualité de la diffusion publique**

L'étude des mécanismes de diffusion publique et de l'utilité de l'information pour l'actionnaire a permis de mettre en évidence quatre domaines qui permettent de juger de la qualité du processus de diffusion publique :

- Le mode de diffusion : différents moyens de communication sont possibles, le nombre de vecteurs de diffusion utilisé augmentant la qualité de diffusion, car susceptibles d'atteindre le plus grand nombre.
- Le contenu des informations diffusées : la diffusion publique doit comprendre la liste des informations comptables obligatoires et des informations volontaires qui enrichissent la diffusion. Plus l'information sera étendue en terme de contenu, plus on se rapproche des critères de qualité énoncés lors du chapitre 2.
- La fréquence de diffusion des informations : il est important pour les actionnaires d'être régulièrement informés, plus la fréquence sera élevée, meilleure sera la qualité.
- Les délais de diffusion : il s'agit ici du délai d'attente entre la fin d'une période et la diffusion des informations concernant cette période. Plus vite sera disponible l'information, meilleure sera la qualité.

**Dans l'attente d'une validation définitive par l'enquête exploratoire, nous proposons de mesurer la qualité de la diffusion publique à partir de la liste provisoire de thèmes présentée en annexe III-3, qui sera susceptible d'être affinée à la fin du chapitre 4.**

### **4.1.2. Mesure de la qualité de la diffusion privée**

De la même manière, l'étude des mécanismes de diffusion privée et de l'utilité de l'information pour l'actionnaire a permis de mettre en évidence trois domaines qui permettent de juger de la qualité du processus de diffusion privée :

- Le mode de diffusion : différents moyens de communication sont possibles, plus l'entreprise utilisera de modes pour communiquer avec ses actionnaires, plus il est probable que la qualité de la diffusion soit meilleure.
- Le contenu des informations diffusées : nous avons mis en avant que la diffusion privée s'apprécie à la fois par des contenus formels (explication et interprétation des contenus publics) mais également par des contenus informels, n'étant pas forcément diffusés sous forme d'informations chiffrées. Plus les contenus échangés seront importants, plus on se rapproche des critères de qualité énoncés lors du chapitre 2.
- La fréquence de diffusion des informations : il est important pour les actionnaires d'être régulièrement informés, il leur est donc nécessaire de rencontrer régulièrement les dirigeants des entreprises dans lesquelles ils ont investi. Plus la fréquence des rencontres sera élevée, meilleure sera la qualité.

**Dans l'attente d'une validation définitive par l'enquête exploratoire, nous proposons de mesurer la qualité de la diffusion privée à partir de la liste provisoire de thèmes présentée en annexe III-4, qui sera susceptible d'être affinée à la fin du chapitre 4.**

#### **4.2 MESURE DE L'UTILITE DE LA DIFFUSION : DU CONTROLE A LA COOPERATION**

L'utilité s'apprécie au travers de la réaction des actionnaires. **La revue de littérature a mis en évidence trois grands types d'utilité de l'information pour l'actionnaire : la réduction de l'incertitude (contrôle), la possibilité d'effectuer ses choix (décision), la possibilité de jouer un rôle de stimulant (coopération), en apportant sa propre représentation et expérience afin d'enrichir la vision stratégique du dirigeant, ce qui à terme est bénéfique pour les deux parties.** Les deux premiers types relèvent des études de réactions : **il s'agira de mesurer au travers de réactions boursières, la réduction d'incertitude signalant un contrôle effectif par les actionnaires (étude des cours) le passage à l'acte signalant une prise de décision effective (étude des volumes échangés) ou au contraire l'absence de décisions possibles matérialisée par une instabilité boursière (étude des runs).**

Précisions que ces études de réactions concernent à la fois la diffusion publique d'informations et le moment des échanges privés, puisque ces deux mécanismes d'échanges se complètent mutuellement.

**Le troisième type d'utilité se situe dans les perspectives des études d'interprétation sur les thèmes suivants : informations échangées, contenu des échanges, apport d'expérience, conseil, influence, interactions. On mesure alors la coopération effective par le degré de coopération, de faible à forte. Cette dernière mesure ne peut se faire à l'évidence qu'au travers d'une étude qualitative.**

**Enfin la non diffusion doit être expliquée, au travers de l'analyse des déterminants susceptibles d'expliquer la non diffusion.**

# CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE

## **SECTION 1. RAPPEL DE LA PROBLEMATIQUE - APPORTS THEORIQUES ET REGLEMENTAIRES**

---

Notre question de recherche, énoncée au début de ce travail, était de vérifier si l'information de gestion, dans la mesure où elle répondrait aux besoins des actionnaires, et dans la mesure où elle leur serait diffusée, pouvait améliorer la transparence des relations dirigeants - actionnaires, autrement dit la qualité du processus de communication.

Dans un premier temps, nous avons cherché dans la littérature et dans les sources de la réglementation comptable, les critères de qualité de l'information comptable, source d'information essentielle des actionnaires. Ces critères de qualité, au regard des normes internationales, qui sont le cadre de référence des entreprises du champ de notre étude, sont des qualités qui concernent l'utilisateur de l'information diffusée, a priori toutes les parties prenantes de l'entreprise, en particulier les actionnaires et les investisseurs. Il est donc justifié de considérer que si l'information répond à ces critères de qualité, alors elle répond aux besoins des actionnaires.

Ces qualités, dont l'absence est source de dysfonctionnement, concernent d'une part, l'élaboration de l'information interne, d'autre part la transmission et la réception de cette information. L'étude des deux champs représentation et communication nous a permis de dégager les qualités attendues pour que l'information interne soit adaptée aux besoins des actionnaires et les qualités attendues pour que la diffusion, à la fois publique et privée, soit satisfaisante. Par ailleurs, pour juger de l'impact de la diffusion sur les actionnaires, l'étude de la littérature financière a mis en évidence plusieurs méthodes permettant de confirmer l'existence ou l'absence d'une réaction, et d'interpréter l'utilité de l'information au travers d'études de terrains plus approfondies. Il s'agit désormais de relier ces deux dimensions : d'une part la qualité de l'information diffusée, qui suppose la qualité de l'information interne, d'autre part la réaction des actionnaires à cette diffusion. Nous rappelons l'hypothèse générale initiale : une information de gestion de qualité, c'est-à-dire répondant aux critères de qualité précédemment énoncés, dans la mesure où elle est diffusée aux

actionnaires, améliore la compréhension et l'appréciation de la situation stratégique et opérationnelle de l'entreprise par ses actionnaires, et par conséquent, leur permet de prévoir, de décider et d'agir. Cette hypothèse générale peut désormais être découpée en sous hypothèses afin d'opérationnaliser le travail empirique qui sera mené au cours de la deuxième partie de ce travail.

## **SECTION 2. HYPOTHESES DE RECHERCHE ET DEMARCHE ENVISAGEE**

---

L'étude des mécanismes de diffusion menée au chapitre 3 nous a montré que nous ne pouvions pas analyser de la même façon les réactions des actionnaires à la diffusion publique et à la diffusion privée. L'analyse de ces deux processus doit donc être effectuée séparément. Par ailleurs, pour répondre à notre question de recherche, nous devons étudier les réactions des actionnaires en fonction de la qualité de l'information diffusée. Ces réactions seront observées de deux manières, ainsi qu'annoncé au début de ce travail : d'une part au travers d'une posture positiviste, supposant une démarche quantitative, afin de confirmer l'existence ou la non existence de réactions et leurs liens avec la qualité de l'information diffusée, d'autre part au travers d'une posture interprétativiste, supposant une démarche plus qualitative, afin de comprendre et de mesurer le véritable apport des informations de gestion dans le processus de communication privée et de montrer l'existence d'une relation de coopération.

### **2.1 REACTIONS A LA DIFFUSION PUBLIQUE D'INFORMATIONS DE GESTION**

Il s'agit d'étudier les réactions des actionnaires à la diffusion publique d'informations de gestion. La diffusion publique d'informations de gestion de qualité (qui suppose simultanément une information de gestion interne de qualité et une diffusion de cette information) doit permettre aux actionnaires de réduire leur incertitude, de prendre des décisions et d'effectuer des choix. Au contraire, en cas de diffusion publique d'informations de moins bonne qualité, qui suppose en réalité que l'information interne est de moins bonne qualité, il peut y avoir une réaction d'instabilité des actionnaires, ne

sachant pas quelle posture adopter ni quel jugement porter sur la firme. Ceci nous permet d'énoncer les hypothèses suivantes :

**H1 : La diffusion publique d'une information de gestion de qualité réduit l'incertitude des actionnaires.**

Cet impact sera testé par la rentabilité anormale des cours de bourse.

**H2 : La diffusion publique d'une information de gestion de qualité permet aux actionnaires d'effectuer leurs choix.**

Cet impact sera testé par les volumes anormaux de transaction.

**H3 : La diffusion publique d'une information de gestion de moins bonne qualité crée des réactions d'instabilité, de panique ou de sanctions.**

Cet impact sera testé par l'étude des runs.

## **2.2 REACTIONS A LA DIFFUSION PRIVEE D'INFORMATIONS DE GESTION**

La diffusion privée d'informations de gestion de qualité joue un rôle complémentaire par rapport à la diffusion publique. En apportant des éclaircissements sur les résultats, des éléments d'interprétation et des compléments d'informations, elle permet, comme la diffusion publique de qualité, de réduire l'incertitude des actionnaires, de prendre leurs décisions et d'effectuer leurs choix.

**H4 : La diffusion privée d'une information de gestion de qualité réduit l'incertitude des actionnaires.**

Cet impact sera testé par la rentabilité anormale des cours de bourse.

**H5 : La diffusion privée d'une information de gestion de qualité permet aux actionnaires d'effectuer leurs choix.**

Cet impact sera testé par les volumes anormaux de transaction.

Par ailleurs, d'après les résultats de l'étude de la communication privée de certaines entreprises cotées au Royaume Uni relatée par Holland (1998, 2005), il existe au moment

de ces échanges privés une relation d'apprentissage à double sens : les investisseurs vont jouer auprès des dirigeants un rôle cognitif d'apport de connaissances. Ils vont pouvoir transmettre partie de leur connaissance du marché ou du secteur, apporter des informations pertinentes qui pourront alimenter la réflexion stratégique du dirigeant. Ainsi, la diffusion d'une information de qualité dans le cadre des échanges privés permet d'aller au-delà de la relation classique de contrôle. Ceci nous permet d'énoncer les hypothèses suivantes :

**H6 : La diffusion privée d'une information de gestion de qualité crée un mécanisme d'échanges interactifs.**

Nous précisons cette hypothèse par les deux sous hypothèses suivantes :

**H6a : Les échanges privés permettent à l'actionnaire de mieux comprendre et de mieux interpréter l'information diffusée publiquement, à l'entreprise de mieux faire passer ses messages ; ceci est possible grâce à la diffusion d'une information de gestion de qualité.**

**H6b : Les échanges d'informations de gestion de qualité dans le cadre privé permettent à l'actionnaire de transmettre ses connaissances au dirigeant qui en retour les utilise afin d'enrichir sa propre vision.**

### **2.3 FACTEURS EXPLICATIFS DE LA NON DIFFUSION PUBLIQUE D'INFORMATIONS DE GESTION**

La littérature sur l'information volontaire nous a indiqué que les entreprises qui diffusent peu ou pas d'informations volontaires, autrement dit qui se contentent d'une information obligatoire donc de qualité inférieure, ont en général de bonnes raisons de ne pas le faire. Nous avons évoqué au chapitre 3 des raisons structurelles (taille, structure de l'actionnariat, endettement), des raisons conjoncturelles (performance) des raisons stratégiques (exposition concurrentielle). Ces résultats peuvent être transposés à la diffusion d'informations de gestion, nous pouvons ainsi énoncer les hypothèses suivantes :

#### ***2.3.1.1. Raisons structurelles***

**H7 : Les entreprises qui ne diffusent pas d'informations de gestion sont des entreprises de petite taille.**

**H8a : Les entreprises qui ne diffusent pas d'informations de gestion sont des entreprises à actionnariat familial.**

**H8b : Les entreprises qui ne diffusent pas d'informations de gestion sont des entreprises à actionnariat concentré.**

**H9 : Les entreprises qui ne diffusent pas d'informations de gestion sont des entreprises dont le taux d'endettement est faible.**

#### *2.3.1.2. Raisons stratégiques*

**H10 : Les entreprises qui ne diffusent pas d'informations de gestion sont des entreprises exposées à la concurrence.**

#### *2.3.1.3. Raisons conjoncturelles*

**H11 : Les entreprises qui ne diffusent pas d'informations de gestion sont des entreprises peu performantes.**

## **2.4 DEMARCHE ENVISAGEE**

La seconde partie de ce travail doit nous permettre de confirmer ces hypothèses. Or leur énoncé n'est pas sans soulever un certain nombre de difficultés :

- la qualité de l'information de gestion pour l'actionnaire n'a jamais été mesurée dans la littérature financière ou du contrôle de gestion ;
- le lien entre la qualité de l'information de gestion en interne et la qualité de sa diffusion externe n'a jamais été opérationnalisée de façon à ce que cette relation soit testable ;
- le lien entre la qualité de la diffusion externe et les réactions possibles des actionnaires n'a pas été identifié dans la littérature financière ;

Par ailleurs, la revue théorique complète telle que nous l'avons présentée précédemment n'a pu être menée qu'à l'issue d'une étude terrain. Ce travail de terrain nous a permis d'orienter les recherches théoriques, notamment en matière de qualité de l'information de gestion dans le but de sa diffusion externe, et de mécanismes de diffusion existant réellement, particulièrement de la dichotomie claire établie par les professionnels entre la

diffusion publique et la diffusion privée. Plus spécifiquement, le mécanisme de diffusion privée n'a ainsi pu être exploré de manière théorique qu'après entretien avec les professionnels.

C'est la synthèse des apports théoriques et de l'étude exploratoire qui nous a permis de justifier les hypothèses telles qu'elles apparaissent à la fin du chapitre 4.

Ainsi, la démarche que nous envisageons est la suivante :

- Conduire une étude exploratoire permettant de construire le modèle hypothético-déductif (énoncé des hypothèses de tests) et une méthodologie de mesure de la qualité d'un système de gestion (chapitre 4).
- Comprendre et interpréter, à partir des cas étudiés au cours de cette même étude, le cadre d'utilisation des informations de gestion dans les relations dirigeants - actionnaires, notamment privées (Hypothèses H6a et H6 b) (chapitre 4).
- Analyser empiriquement la qualité des systèmes internes de gestion et la qualité de la diffusion d'informations d'un échantillon d'entreprises cotées, en utilisant la méthode de mesure construite précédemment, afin d'établir une typologie croisée systèmes de gestion et pratiques de diffusion et valider le modèle élaboré lors de l'étude exploratoire (chapitre 5).
- Valider empiriquement les hypothèses énoncées à la fin du chapitre sur ce même échantillon d'entreprises cotées, à partir des sous échantillons obtenus par l'analyse descriptive précédente, sur lesquels seront testées les différentes hypothèses (chapitre 6).

**DEUXIEME PARTIE : UNE REPRESENTATION  
EMPIRIQUE DE LA QUALITE DE  
L'INFORMATION DE GESTION POUR LA  
MESURE DE SON IMPACT AUPRES DE  
L'ACTIONNAIRE**



Ainsi que nous l'avons mis en évidence lors de notre revue de littérature, les travaux empiriques menés antérieurement afin d'analyser les réactions des actionnaires à l'information diffusée concernent essentiellement la diffusion publique, et ne s'intéressent qu'à la partie visible, c'est-à-dire l'information disponible pour l'actionnaire, sans s'interroger sur la constitution de cette information et la manière dont elle est d'abord élaborée en interne. L'intérêt de notre démarche est donc de relier la qualité de l'information interne, la qualité de la diffusion et la réaction des actionnaires eu égard à cette qualité. Cette analyse procède d'une triple volonté : construire notre modèle hypothético-déductif, comprendre et interpréter l'utilisation des informations de gestion dans le processus au travers d'une démarche qualitative et confirmer notre hypothèse initiale au travers d'une démarche quantitative.

L'insuffisance de liens identifiés dans la littérature entre l'information interne de l'entreprise et l'information diffusée, ainsi que les zones d'ombre subsistant quant à la préhension de certains critères de qualité, nous conduiront à mener au chapitre 4, une étude exploratoire, sous forme d'entretiens auprès de différents actionnaires et dirigeants. Cette étude nous permettra de mesurer l'intérêt des professionnels envers le sujet et leur perception des axes de recherche ; les résultats obtenus aboutiront à la construction de notre modèle de test et de notre mesure de la qualité de l'information interne et de l'information diffusée ; enfin, les entretiens menés permettront de mieux comprendre le cadre d'utilisation des informations de gestion dans les échanges dirigeants - actionnaires. Afin d'améliorer la validité externe de notre recherche, et de valider le modèle élaboré, le chapitre 5 analysera de manière quantitative, sur un échantillon de 55 entreprises cotées, la qualité des systèmes internes de gestion, et la qualité de leurs pratiques de diffusion afin d'en extraire une typologie croisée. Cette analyse permettra d'une part, de confirmer le modèle construit au chapitre 4, d'autre part de valider l'instrument de mesure élaboré au cours de ce même chapitre. Enfin le chapitre 6 testera de manière quantitative les hypothèses de recherche sur ce même échantillon, grâce à la typologie construite et confirmée aux chapitres précédents.



## **4 CHAPITRE QUATRIEME : CONSTRUCTION DES INDICES DE MESURE ET DU MODELE HYPOTHETICO-DEDUCTIF AU COURS D'UNE ETUDE EXPLORATOIRE**

*Si tu veux progresser vers l'infini, explore le fini dans toutes les directions (J.W.Goethe).*

L'idée de mener une étude exploratoire avant de pouvoir procéder à toute validation quantitative ou étude de cas nous apparaît indispensable à l'issue d'une première revue de littérature et s'impose très en amont de notre processus de recherche.

Le construit qui consiste à lier information de gestion et communication financière ne va pas de soi de prime abord. En effet, ainsi que nous l'avons signalé à plusieurs reprises, les deux objets de notre construit font partie de champs de recherche séparés, ce qui a pour conséquence de favoriser l'étude de part et d'autre de problématiques fort différentes. Le lien entre ces deux champs est encore plus rarement effectué, sauf par quelques rares chercheurs relevant à la fois de la Finance et du Contrôle de Gestion. De fait, à l'issue de premières lectures, nous ne pouvons pas dégager de liens entre les concepts qualité de l'information de gestion et qualité de l'information diffusée d'une part, et qualité de l'information diffusée et utilité dans le processus de communication dirigeant actionnaire d'autre part, de par la dichotomie existant entre les deux champs scientifiques étudiés. Il nous faut donc dans un premier temps vérifier auprès du terrain que cette idée peut avoir du sens que c'est bien une attente des actionnaires que de pouvoir disposer d'une information plus pertinente, que c'est envisageable sinon pratiqué du côté des entreprises. En conséquence, la revue théorique n'a pas autorisé l'élaboration des hypothèses de manière aussi fine que présentée en fin de chapitre 4. C'est par des allers-retours successifs entre les entretiens menés et la littérature que nous avons abouti à la finalisation complète de notre démarche.

Par ailleurs, le concept lui-même de qualité de l'information de gestion n'est pas clairement identifié, en tout cas pas comme un préalable à la diffusion de l'information vers les partenaires extérieurs. Quant à la mesure de cette qualité, préalable indispensable à l'analyse des réactions des actionnaires à sa diffusion, si l'idée de qualifier la diffusion d'informations par des indices a déjà été utilisée largement par la littérature financière, les chercheurs en contrôle de gestion n'ont à notre connaissance pas cherché à utiliser cette méthode pour qualifier l'information interne, sans doute parce que la vision de

l'information du contrôle dans le but de sa diffusion pour l'actionnaire n'était pas jusque là un angle de perception de ce type de chercheur. La construction de cet indice nécessite donc quelques précautions, et l'apport du terrain allait être à cet égard indispensable.

Nous pensons donc que du terrain pourra émerger la connaissance manquante à la finalisation de notre modèle. En effet, « explorer en management consiste à découvrir ou approfondir une structure de fonctionnement pour servir deux grands objectifs : la recherche de la prédiction et la recherche d'une compréhension » (Charreire et Durieux, 2003). Il s'agit également pour le chercheur de « proposer des résultats théoriques novateurs, en intégrant notamment de nouveaux concepts dans un champ théorique donné » (Charreire et Durieux, 2003).

La méthode utilisée peut être qualifiée d'exploratoire hybride, puisque nous procédons en permanence par allers-retours constants entre la théorie et le terrain. Nous ne sommes en effet pas dans une démarche inductive pure, dans la mesure où nous avons déjà effectué une première exploration théorique, et où notre connaissance du terrain en matière de contrôle de gestion ne nous permet pas de faire table rase de nos représentations. Nous savons enfin que notre démarche est a priori de type abductif qualitatif, dans la mesure où nous procédons par allers retours entre la théorie et le terrain, et où nous devons nous appuyer sur des discours et des entretiens présentant a priori un contenu plus complet au vue de nos objectifs. Ainsi que le font remarquer Glaser et Strauss (1967), ces méthodes tendent vers la production de construits théoriques fortement « enracinés » dans les faits considérés, dans le but de pouvoir ensuite tester le résultat de l'exploration.

L'objectif de cette exploration, outre de nous assurer de l'intérêt de la question de recherche pour les professionnels, est donc triple :

- Analyser la perception à travers les entretiens menés des différents concepts que nous envisageons de lier : qualité de l'information de gestion, et comment la mesurer ; qualité de la diffusion aux actionnaires ; utilité de l'information de gestion dans le processus de communication ; établir les liens existant entre les différents concepts, et les interpréter, afin de finaliser notre modèle prédictif et d'affiner nos hypothèses.
- Interpréter et comprendre le cadre d'utilisation des informations de gestion dans les échanges entre les dirigeants et leurs actionnaires

- Construire un indice de mesure de la qualité de l'information de gestion et de l'information diffusée, préalable aux tests de nos hypothèses de recherche.

Ainsi, ce chapitre comprendra cinq sections : la première section sera consacrée à la méthodologie de l'étude exploratoire, relatant la démarche et le recueil des informations. Les seconde, troisième et quatrième sections analyseront les résultats obtenus. Enfin nous finaliserons notre modèle théorique et nos mesures de la qualité au cours de la cinquième section.

# **1. SECTION 1. ORGANISATION DE L'OBSERVATION ET SCHEMA D'ANALYSE DES DONNEES**

---

Toute étude exploratoire nécessite le choix d'un échantillon (1.1), une méthode de recueil des données (1.2) et une méthodologie pour les analyser (1.3).

## **1.1 CHOIX DE L'ECHANTILLON**

En constituant notre échantillon d'interlocuteurs, notre souci n'est pas d'assurer une validité externe à notre recherche, puisque nous avons l'intention de procéder dans un second temps à une phase de tests de nos hypothèses. Par contre, il faut s'assurer de la validité interne de l'échantillon, c'est-à-dire de la pertinence et de la cohérence des résultats obtenus. Notre difficulté en choisissant nos interlocuteurs est moins le nombre d'individus à interroger, que le choix des bons interlocuteurs. Compte tenu de ce que nous avons pu identifier de manière théorique, nous savons a priori que trois catégories d'interlocuteurs nous seront nécessaires :

- les dirigeants internes à l'entreprise et concernés par la problématique, c'est-à-dire au choix, selon la taille de l'entreprise et les opportunités, les directeurs généraux, les directeurs financiers, les professionnels du contrôle de gestion au niveau du siège de l'entreprise et des relations investisseurs
- les actionnaires, population par définition hétérogène, ainsi que mentionné lors du chapitre 1, mais dont nous avons déjà indiqué que compte tenu de notre problématique, il y a lieu d'exclure les dirigeants possédant le capital à 100% et les personnes physiques, et les actionnaires administrateurs. Il nous reste donc a priori les dirigeants actionnaires non isolés, les investisseurs institutionnels, les industriels. D'emblée, il nous est apparu que les catégories « investisseurs institutionnels » et « industriels » sont les plus intéressantes, sachant que finalement, nous n'aurons pas la possibilité de rencontrer des industriels investisseurs.
- les analystes financiers dont l'apport, en matière de jugement et de traitement de l'information, semble incontournable.

Ayant établi cette première typologie, il nous reste à sélectionner les interlocuteurs.

En ce qui concerne les dirigeants, nous choisissons nos interlocuteurs de préférence dans des entreprises cotées de taille importante et dans des secteurs différents. En effet, il a été montré que les entreprises de petite taille ont tendance à agir par mimétisme et avec retard par rapport aux grandes entreprises. Il nous est apparu judicieux d'obtenir les bonnes pratiques a priori de la part des grandes entreprises, en supposant que si bonnes pratiques il y a, elles sont plutôt à rechercher du côté des grandes entreprises.

Du côté des actionnaires, la recherche d'interlocuteurs est en général complexe. En effet, différents types d'investisseurs se côtoient et nous pensons qu'il faut les rencontrer tous :

- les investisseurs de capital risque (« Private Equity ») sont en général des fonds privés, qui investissent plutôt mais pas systématiquement dans des entreprises non cotées de secteur innovant (hautes technologies, biotechnologie, ...). En général, ces investisseurs prennent des positions minoritaires dans le capital de certaines entreprises afin de les accompagner dans leur développement, tout en occupant une place importante car s'imposant traditionnellement pour au minimum 10% du capital. La problématique de ces investisseurs en matière de mise à disposition et d'utilisation des informations s'est trouvée fortement liée à la nôtre. En revanche, leur position d'investisseur privilégié leur confère en général un poste d'administrateur. A ce titre, ainsi que nous l'avons étudié de manière théorique, leur accès à l'information est simplifié. Nous avons cependant conservé ces interlocuteurs dans notre échantillon, car leur éclairage en matière de bonnes pratiques de gouvernance est essentiel.
- Aux côtés de ces investisseurs capital risque, existent les investisseurs qui sont en réalité des gestionnaires de fonds communs de placement, qui investissent dans des entreprises cotées uniquement, et pour des participations très minoritaires (moins de 5% en général). Nous avons pu obtenir des entretiens auprès de ces gestionnaires d'actifs dans des fonds de taille très différente, ce qui nous a permis de constater que même au sein de cette population, les méthodes peuvent être assez divergentes.
- Enfin, grâce à nos interlocuteurs des Relations Investisseurs des entreprises, nous avons pu rencontrer quelques analystes. Là encore, selon le statut de l'analyste, qui peut être Sell Side, c'est-à-dire travaillant pour de multiples investisseurs dans un

secteur donné, ou Buy Side, travaillant auprès d'un investisseur institutionnel, les méthodes et besoins se sont avérés fort différents.

Ainsi, nous n'avons pas fixé a priori de taille d'échantillon. Nous avons mené nos entretiens au fil de l'eau de janvier à avril 2005. Le degré de confiance des données recueillies augmente avec la taille. Pour savoir quand nous sommes satisfaits de notre taille d'échantillon, nous avons utilisé le principe de saturation de Glaser et Strauss (1967) : la taille adéquate est celle qui permet d'atteindre la saturation théorique, c'est-à-dire lorsque la collecte de données des derniers entretiens n'apporte plus d'informations supplémentaires. La perception du seuil de saturation peut se constater à la lecture des comptes rendus d'entretiens en annexe IV-7 et IV-8.

**Nous avons ainsi atteint un échantillon de 20 personnes, 9 dirigeants, 8 investisseurs et 3 analystes dont la liste est présentée en annexe IV-1.** Cet échantillon nous est apparu suffisamment important compte tenu de l'objectif de l'étude et de la méthodologie de recueil des données utilisée, exposée ci-après.

## **1.2 RECUEIL DES DONNEES**

Dans la démarche qualitative fondée sur l'entretien, il s'agit de récolter des données discursives, reflétant l'état de l'art et les croyances des individus. Afin de pouvoir néanmoins procéder au traitement des données par la suite, il nous apparaît que la méthode de l'entretien individuel semi directif est la plus appropriée. Le chercheur aborde les thèmes sans intervenir sur l'orientation à propos du sujet, sauf pour faciliter la compréhension du discours, ou relancer les propos, mais à partir d'un guide d'entretien structuré afin d'aborder les thèmes préalablement définis par nos objectifs (Baumard, Donada, Ibert et Xuereb, 2003).

Ces entretiens doivent ainsi permettre :

- De recueillir l'état de l'art actuel en matière de système d'informations de gestion et de pratiques de diffusion d'informations aux actionnaires afin de distinguer les caractéristiques mettant en lumière les qualités attendues par les différents utilisateurs.

- De réunir et comparer les perceptions des différents utilisateurs de manière générale sur les thèmes abordés afin de construire notre modèle théorique ou d’apporter de premiers éléments de réponse à nos hypothèses.

Notre guide d’entretien, adapté à chaque catégorie d’interlocuteurs, aborde donc les thèmes suivants : les systèmes d’informations internes de l’entreprise (des entreprises du portefeuille), les systèmes d’informations internes en général, les pratiques de diffusion d’informations de l’entreprise (des entreprises du portefeuille), les pratiques de diffusion en général, l’utilisation des informations diffusées par l’entreprise (les entreprises du portefeuille) aux actionnaires, l’utilisation en général des informations diffusées aux actionnaires. L’ensemble des thèmes est abordé avec toutes les catégories d’interlocuteurs, même s’il s’est avéré que certains d’entre eux ne sont pas concernés par certaines problématiques, ou ne peuvent pas répondre à certaines questions. Les trois guides d’entretien utilisés figurent en annexe IV-2, IV-3 et IV-4.

L’élaboration des guides d’entretien est effectuée en deux temps : une première mouture sert de test auprès de certains interlocuteurs, une deuxième version est affinée après observations de ces personnes. C’est notamment à l’issue des entretiens avec des investisseurs « Private Equity » que nous identifions les pratiques et les enjeux différents selon que l’entreprise est cotée ou non cotée : il existe, de fait, une information publique et fortement réglementée, concernant uniquement les entreprises cotées, et une information plus diffuse, non réglementée mais cependant admise, dite privée, concernant de fait les entreprises non cotées, et les entreprises cotées qui l’utilisent en complément de leur diffusion officielle et publique.

Plus précisément, en fonction des thèmes abordés, nous voulons recueillir les informations suivantes :

- Concernant l’information interne existante (questions 2.1 pour les dirigeants et les investisseurs, les analystes n’étant pas concernés par ce thème) :
  - Le lien contrôle de gestion / stratégie à la fois en terme d’élaboration de plan et budgets, de choix d’indicateurs et de contrôle stratégique
  - Les grandes natures d’informations existant dans le reporting

- Le lien local / central, à la fois en terme d'indicateurs utilisés de part et d'autre, et de manière de communiquer entre les deux niveaux en matière stratégique et opérationnelle
- Les différences existant entre la comptabilité générale et la comptabilité de gestion
- Les différences existant entre l'information interne et l'information destinée à être diffusée ou information externe
- Les méthodes et procédures présidant à son élaboration et le contrôle interne de l'information
- La qualité de la prévision
- La périodicité de remontée de l'information de la base vers le sommet
- Concernant l'information interne en général (questions 2.2 pour les dirigeants et les investisseurs, les analystes n'étant pas concernés par ce thème) :
  - L'aide des outils
  - L'information interne comme préalable à l'information diffusée
  - Les critères de qualité d'un système d'informations de gestion
- Concernant les pratiques de diffusion publique et privée (questions 3.1 et 3.2 pour les dirigeants et les investisseurs, questions 2.1 pour les analystes) :
  - Les moyens utilisés pour communiquer
  - La nature des informations diffusées
  - La périodicité de diffusion
  - L'explication des résultats
  - La complétude et la clarté de l'information diffusée
- Concernant les perceptions sur les pratiques de diffusion en général (questions 3.3 pour les dirigeants et les investisseurs, questions 2.2 pour les analystes) :
  - Perception sur la qualité, quantité, contenu de l'information diffusée
  - Perception sur l'égalité de traitement des actionnaires
  - Perception sur les apports (ou les risques) de la diffusion de l'information de gestion et les manières de la diffuser
  - Perception sur la capacité des actionnaires à interpréter correctement l'information diffusée
  - Perception sur les apports de la réglementation

- Concernant l'utilisation par les actionnaires des informations qu'ils reçoivent (questions 4.1 pour les dirigeants et les investisseurs, questions 3.1 pour les analystes) :
  - Information pour contrôler
  - Information pour décider
  - Information pour coopérer
- Concernant l'utilisation possible ou souhaitée par les actionnaires des informations qu'ils reçoivent (questions 4.2 et 4.3 pour les dirigeants et les investisseurs, questions 3.2 et 3.3 pour les analystes) :
  - Gain pour l'actionnaire de la diffusion des informations de gestion
  - Gain pour l'entreprise de la diffusion des informations de gestion
  - Diffusion privée / diffusion publique de l'information de gestion

Les entretiens ont duré entre 1h30 et 2h. Bien entendu, les guides d'entretien n'ont servi que de cadrage général. Nous avons préféré laisser les interlocuteurs s'exprimer plus ou moins librement sur le thème évoqué sans leur poser de questions trop précises afin de ne pas influencer leur réponses. Nous avons veillé cependant à évoquer l'ensemble des thèmes à chaque fois. Chaque entretien est enregistré et retranscrit intégralement, ce qui représente un travail important (environ 140 000 mots) mais présente l'avantage de permettre ensuite une analyse de contenu. (Section 1.3).

### **1.3 METHODOLOGIE D'ANALYSE DES INFORMATIONS : UNE ANALYSE DE CONTENU**

Les discours sont supposés véhiculer certaines des représentations des individus, afin de comprendre et d'interpréter leurs croyances et leurs modes de fonctionnement (Allard-Poesi, Drucker-Godard et Ehlinger, 2003). Une méthode couramment employée en sciences de gestion est l'analyse de contenu, préconisée par Bardin (2001) permettant d'une part, de recueillir les éléments importants pour notre construction d'indices, d'autre part de chercher à établir les relations éventuelles entre la qualité de l'information interne, la qualité de sa diffusion et son utilité pour les actionnaires.

Le principe consiste à collecter, selon une méthode non structurée, (c'est-à-dire sans rechercher a priori les liens éventuels entre les thèmes) les données des discours recueillies

par les entretiens, puis à découper le contenu des discours en unités d'analyse, et de les classer dans des catégories définies en fonction de l'objet de la recherche.

Pour définir les unités d'analyses, nous retenons le principe de l'unité d'analyse thématique, qui consiste à recueillir des phrases entières ou des groupes de phrases se rapportant à un même thème. Les unités d'analyses sont ensuite regroupées dans des catégories, qui dans notre étude sont des thèmes liés à notre objet de recherche. La définition des catégories est effectuée a priori, avant le codage, et correspond aux thèmes évoqués précédemment, qui constituent des parties de notre guide d'entretien. En réalité, nous avons défini a priori les catégories d'analyse, et des thèmes et sous-thèmes correspondant à des sous-découpages, afin de créer un dictionnaire des thèmes devant nous servir à coder les entretiens. Chaque catégorie, thème et sous-thème ont été codifiés au moyen d'un code servant à faciliter ensuite les regroupements. Le dictionnaire définitif des thèmes est présenté en annexe IV-5. En effet, le processus de codage des données nous amènera parfois à supprimer des thèmes ou sous-thèmes, ou au contraire à créer des thèmes non prévus au départ.

Pour le codage, nous sommes seule à procéder. Il n'y a donc pas de risque de différence d'interprétation selon les entretiens codés. Nous procédons systématiquement de la manière suivante, selon une méthodologie utilisée par Alvarez-Pompilius (2001) pour analyser les données de son étude de cas :

- Retranscription intégrale de l'entretien à partir des enregistrements, en procédant question par question, en reclassant éventuellement le propos sous la question lorsque le dialogue a été particulièrement ouvert.
- Classement des données intégrales dans des matrices thématiques individuelles (cf. un extrait en annexe IV-6). Ceci a été facilité dans la mesure où chaque question avait été a priori rattachée à un sous-thème. Cette étape a permis de relier chaque sous-thème à la portion intégrale du discours, pour ne pas extraire trop rapidement les éléments de leur contexte. Au regard de la retranscription, nous avons procédé à l'analyse, en retenant la portée descriptive, explicative ou interprétative, ainsi que les éventuels liens entre les thèmes. Nous ne pouvons pas, pour des raisons évidentes de volumes de données et parfois de propos confidentiels ou qui pourraient identifier l'interlocuteur, présenter en annexe l'intégralité des entretiens détaillés. En revanche, nous présenterons dans le

corps de l'analyse des extraits d'entretiens (en caractères italiques) particulièrement pertinents pour l'interprétation des données.

- A partir des matrices individuelles, réalisation pour chaque interlocuteur d'une synthèse de son propos, (cf. annexe IV-7 et IV-8), puisque nous ne présentons pas l'intégralité des discours, ces synthèses permettent néanmoins de conserver la pensée de chacun.
- Extraction ensuite des matrices individuelles par sous-thème, et regroupement dans une matrice par thème et sous-thème (annexes IV-9 à IV-15), afin de comparer les discours de chaque interlocuteur sur chaque thème. A ce moment là, les données sont condensées pour ne retenir que les éléments de discours illustrant le thème évoqué.

Ce processus permet d'aboutir à l'analyse et interprétation des résultats de l'étude exploratoire. L'analyse est faite en deux temps : analyse successive et disjointe des différents thèmes étudiés (Systèmes internes de gestion, pratiques de diffusion et utilité perçue) au travers des perceptions individuelle ou comparée des différents acteurs (Sections 2 à 4.1) ; mise en évidence des liens existant entre les thèmes abordés et de la nature de ces liens (Section 4.2)

## **2. SECTION 2. EMERGENCE DES LOGIQUES DE CONTROLE DES SYSTEMES DE GESTION ETUDIES : CONTROLE INTERACTIF OU DIAGNOSTIC**

---

L'objectif de cette analyse est de dégager une logique de contrôle, c'est-à-dire la dominante mise en œuvre par un système de contrôle (par exemple contrôle stratégique versus contrôle financier) afin de créer une typologie du contrôle. La même démarche sera poursuivie pour les deux autres thèmes (diffusion, en section 3, et utilité, en section 4.1). Ces différentes typologies permettront de mettre en évidence les liens d'interdépendance entre les thèmes (section 4.2), c'est-à-dire l'influence d'un type de contrôle sur un type de diffusion, ou d'un type de diffusion sur un type d'utilité. L'analyse des systèmes de gestion permettra par ailleurs de finaliser la construction de notre indice de mesure de la qualité de

l'information interne (section 5). Seule la perception des dirigeants est étudiée sur ce thème, les autres groupes n'ayant pas la vision interne des systèmes de contrôle.

La représentation d'un système de contrôle est complexe car différentes dimensions interagissent entre elles. Il est impossible de l'étudier globalement sans passer par une analyse fine de certaines composantes. Ainsi, c'est d'abord par une analyse détaillée, à partir des matrices individuelles, des perceptions de chaque acteur de la qualité de l'information de gestion de leur entreprise, que nous étudions les sous-thèmes mis en évidence dans cette catégorie. Au sein de cette catégorie, nous avons identifié plusieurs sous-thèmes que nous appelons désormais dimensions. La dimension « fonctionnement » n'est pas utilisée, car elle s'avère fournir des informations ne relevant pas de l'interprétation mais de la description, donc non utile à l'étude de la qualité de l'information. La dimension « qualité de la prévision » n'est également pas exploitée car trop peu de répondants ont répondu à cette question. Les dimensions étudiées sont donc : le lien stratégie et contrôle, la nature de l'information figurant dans le reporting du groupe, les interactions local et central, le lien entre l'information de gestion et l'information comptable, le lien entre l'information externe et l'information interne, les procédures de contrôle interne, enfin la périodicité du reporting et des reprévisions.

La démarche est ici inductive : pour chaque dimension, nous étudions les parties de discours de chaque individu, et nous faisons émerger les caractéristiques de la dimension étudiée, les manifestations de ces caractéristiques, et la manière dont elles s'interprètent. Au terme de l'analyse individuelle sur une dimension, nous sommes capable de révéler deux ou trois logiques du contrôle, chaque interlocuteur se rattachant à l'une des logiques apparentes. L'étude successive des dimensions est présentée en partie 2.2. Afin de ne pas perdre de vue la richesse des informations recueillies, il apparaît nécessaire de segmenter la présentation dimension par dimension, en exposant les logiques découvertes et les extraits des discours ayant permis l'interprétation.

Après cette étude des représentations individuelles dans chaque dimension, nous pouvons synthétiser, en partie 2.1, dans une approche intragroupe et inter-dimension, les logiques révélées par l'étude détaillée (tableaux n°1 et n°2). Ainsi, la lecture en colonne du tableau n°2 dégage deux grandes pratiques en matière de contrôle, selon les logiques dominantes adoptées sur chaque dimension par l'entreprise concernée. La mise en évidence de ces

deux grandes pratiques aboutit finalement à une typologie du contrôle, préalable aux liens établis avec les pratiques adoptées en matière de diffusion (section 3).

Nous choisissons donc volontairement d'inverser la chronologie de la démarche dans la présentation de nos résultats. En effet, c'est l'analyse inductive des discours qui permet de faire émerger les logiques dominantes de contrôle, ces logiques n'ont pas été définies a priori. Cependant, dans un souci de clarté, nous présentons d'abord les résultats de l'analyse (2.1) avant de relater l'étude détaillée des dimensions, qui vient étayer les résultats obtenus (2.2).

## **2.1 RESULTATS DE L'ANALYSE DES DIMENSIONS DES SYSTEMES DE GESTION ETUDIES : MISE EN EVIDENCE D'UNE TYPOLOGIE**

L'analyse des perceptions individuelles sur les systèmes de gestion en place dans les entreprises fait émerger pour chaque dimension étudiée des logiques de contrôle. Chaque logique se rattache dans les typologies de Simons (1995) et de Bouquin (1998), approfondies par Berland, Ponssard et Saulpic (2005), à deux types de contrôles, que nous complétons par les dimensions nouvelles que nous avons mises en exergue :

**Le contrôle diagnostic**, qui se fait au travers d'une batterie d'**indicateurs à dominante financière donc génériques**, supporté par un **système de reporting classique, aux fins de contrôle des niveaux inférieurs par les niveaux supérieurs**. Il peut être qualifié de financier pur. Notre étude amène des compléments d'informations sur ce type de contrôle : il donne à **l'information comptable un statut défensif**, dans le sens où cette information conserve un certain secret car ne pouvant être expliquée par l'information de gestion ; de fait, l'information comptable, vecteur de la diffusion de l'information interne à l'extérieur de l'entreprise, sert **une relation de défiance, au mieux d'indifférence envers les partenaires extérieurs** ; la fréquence faible de remontée du reporting au niveau du groupe et la volonté d'établir des prévisions peu fréquentes inscrivent ce type de contrôle dans une **démarche de vérification** ; **l'analyse de la dimension contrôle interne est moins claire** : selon les cas, le contrôle interne est perçu comme renforcé dans le cadre de la démarche de vérification, ou au contraire comme minimal ou quasi absent, envisagé alors comme une contrepartie au reporting : les opérationnels doivent rendre compte, on n'alourdit pas davantage leur tâche par des procédures lourdes de contrôle interne.

**Le contrôle interactif**, qui privilégie la dimension dialogue avec les niveaux inférieurs, notamment dans la définition et la mise sous contrôle de la stratégie, tout en impliquant fortement le niveau siège dans les décisions opérationnelles ; ce contrôle s'établit au travers d'**indicateurs de nature spécifique**, adaptés à l'activité et à la stratégie, donc en principe peu nombreux pour être assimilables par le siège ; **le reporting est alors perçu comme un instrument de dialogue pour convaincre**. Il peut être qualifié de contrôle stratégique et opérationnel. Notre étude amène des compléments d'informations sur ce type de contrôle : il donne à **l'information comptable un statut prospectif**, dans le sens où cette information sert à expliquer par l'information de gestion les résultats de la performance aux partenaires extérieurs, servant alors une **relation de confiance avec ces partenaires** ; les fréquences de remontée du reporting au niveau du groupe et la volonté d'établir des révisions permanentes inscrivent ce type de contrôle dans **une démarche de pilotage** ; **l'analyse de la dimension contrôle interne présente le même manque de lisibilité que précédemment** : selon les cas, le contrôle interne est perçu comme renforcé ou minimal dans le souci de fiabiliser l'information, tout au moins par des procédures écrites, ou au contraire comme quasi absent, probablement perçu comme moins utile dans la mesure où le siège est fortement impliqué avec les niveaux inférieurs dans le pilotage.

Le tableau suivant synthétise les logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de contrôle :

**Tableau n°1 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de contrôle**

Dimension du Contrôle \ Typologie	Contrôle interactif ●	Contrôle diagnostic ■
	Contrôle interactif/diagnostic ou diagnostic/interactif ▲	
<b>Lien Stratégie et Contrôle</b>	Stratégique	Financier
<b>Nature de l'information de gestion</b>	Spécifique/Opérationnelle	Générique/Financière
<b>Lien Local/ Central</b>	Dialogue	Reporting
<b>Lien Compta/ Gestion</b>	Prospectif	Défensif
<b>Lien Externe/ Interne</b>	Confiance	Défiance/Indifférence
<b>Contrôle Interne</b>	Renforcé/Minimal (volonté de fiabiliser les informations)  Quasi-absent (forte implication du siège dans les niveaux inférieurs)	Renforcé (démarche de vérification, contrepartie de la forte décentralisation)  Minimal/Quasi-absent (contrepartie du reporting)
<b>Périodicité et Forecast</b>	Pilotage	Vérification

En réalité, nous constatons par la lecture du tableau n°2 ci-après que les logiques de contrôle ne sont pas toujours si marquées comme appartenant à une typologie unique.

**Tableau n°2 : Analyse intra-groupe et inter-dimension : typologie des systèmes de contrôle**

Dimensions	Logiques	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Lien Stratégie et Contrôle	Stratégique	●				●	■	●		●
	Financier		▲	▲	■				▲	
Nature de l'information de gestion	Spécifique / Opérationnelle	●	▲			●	■	●	▲	●
	Générique / Financière			▲	■					
Lien Local/Central	Dialogue	●				●		●		●
	Reporting		▲	▲	■		■		▲	
Lien Compta/Gestion	Prospectif	●	▲	▲		●		●	▲	●
	Défensif				■					
Lien Externe/Interne	Confiance	●	▲	▲		●			▲	●
	Indifférence						■	●		
	Défiance				■					
Contrôle Interne	Renforcé			▲		●				
	Minimal						■	●	▲	●
	Quasi absent	●	▲		■					
Périodicité et Forecast	Pilotage	●	▲		■	●		●		●
	Vérification			▲			■		▲	
Typologie du contrôle		Interactif Dominant	Interactif/Diagnostic	Diagnostic / Interactif	Diagnostic Dominant	Interactif Dominant	Diagnostic Dominant	Interactif Dominant	Diagnostic / Interactif	Interactif Dominant

■ Diagnostic Dominant, ▲ Interactif/ Diagnostic ou Diagnostic/Interactif, ● Interactif Dominant.

Certains systèmes de gestion appartiennent clairement à l'un ou l'autre type de contrôle, car les différentes dimensions sont majoritairement rattachées à un type de contrôle. Ils sont alors qualifiés de Diagnostic Dominant (D4, D6) ou Interactif Dominant (D1, D5, D7, D9). D'autres systèmes de gestion sont, selon les dimensions analysées, rattachés à l'un ou l'autre des types de contrôles, ils sont alors qualifiés, selon la prédominance de l'un ou l'autre type, d'Interactif/Diagnostic (D2) ou de Diagnostic/Interactif (D3, D8).

Les symboles choisis permettent de visualiser immédiatement le type de contrôle : ■ lorsque le contrôle est Diagnostic Dominant, ▲ lorsque le contrôle est Interactif/

Diagnostic ou Diagnostic/Interactif, ● lorsque le contrôle est Interactif Dominant. La lecture en colonne permet de qualifier le type de contrôle dominant pour chaque entreprise en fonction des logiques de contrôles adoptées et donc de l'indiquer par l'un des trois symboles précédents.

La lecture en ligne met en évidence quelle logique est privilégiée sur chaque dimension selon la typologie du contrôle. Par exemple, lorsque la dimension « Lien Stratégie-Contrôle » répond à une logique « stratégique », le type de contrôle est interactif dominant pour 4 entreprises sur 5, ce qui dénote l'importance de ce critère dans la typologie. Par contre, si on étudie la dimension « contrôle interne », lorsque la logique est « quasi-absent », les trois entreprises qui répondent à cette logique appartiennent chacune à une typologie différente. C'est le signe d'un manque de clarté sur cette dimension.

Nous présentons maintenant l'étude détaillée de chaque dimension, qui a permis d'obtenir ces résultats.

## **2.2 ANALYSE DETAILLEE DES REPRESENTATIONS INDIVIDUELLES SUR LES SYSTEMES DE GESTION**

### **2.2.1. Dimension Stratégie et Contrôle : contrôle stratégique ou financier**

Le tableau présenté en annexe IV-16 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant au lien qu'ils établissent entre la stratégie et le contrôle au sein de leur entreprise.

Nous pouvons identifier deux caractéristiques dans le lien Stratégie et Contrôle : une première caractéristique que nous nommerons « **Imbrication** », qui signale une volonté de lier le contrôle de gestion à la stratégie, et se manifeste par le travail en commun des acteurs, par l'établissement du plan et du budget en commun, le budget reflétant dans ce cas les objectifs stratégiques, par le choix d'indicateurs capables de suivre les objectifs stratégiques, par le contrôle de ces indicateurs au niveau reporting groupe. Cette caractéristique est soit le résultat de circonstances (petite structure où le PDG impose et suit sa stratégie parce qu'il a seul une vision claire des choses, D1) soit le résultat d'une volonté manifeste de définir et piloter la stratégie du groupe au niveau groupe, stratégie elle-même alimentée par les niveaux opérationnels (D3, D5, D6, D7, D9) ainsi que le

préconise Simons (1995). Cette caractéristique relève de la **logique du contrôle stratégique** (terminologie de Bouquin, 1998).

**Restitution de passages d'entretiens, extraits des matrices individuelles (cf. explications en section 1.3 de ce chapitre) :**

*« On connaît compte tenu de notre stratégie les indicateurs qui doivent être régulièrement contrôlés » (D1)*

*« Nous avons pour l'année 2005 un certain nombre de sujets que l'on sait particulièrement sensibles et déterminants pour le résultat donc là dessus nous allons engager un plan d'action pour contrôler que tout se passe conformément à notre prévision, et si ce n'est pas le cas de pouvoir réagir de façon proactive très vite parce que l'on sait que c'est déterminant sur les leviers de résultat, ce sont les points sensibles pour l'année 2005, ce ne sont pas forcément les mêmes d'une année sur l'autre et d'une entité à l'autre » (D6)*

*« On part du plan stratégique, qui définit les objectifs à trois ans, ces plans sont transformés en plans d'action, puis en plans d'affaires chiffrés, la première année étant le budget. Concernant le contrôle, cela se passe par l'actualisation du plan. Pour proposer une actualisation du plan, chaque métier a lancé toute une organisation derrière qui s'étend sur deux ou trois mois, pour repartir de la base, remonter tous les objectifs, faire les synthèses, et proposer les objectifs du métier. Ce sont ces objectifs qui sont ensuite suivis mensuellement dans le tableau de bord » (D7)*

*« Le contrôle de gestion central a été scindé en deux fonctions, une fonction reporting rattachée à la finance, et une fonction contrôle de gestion stratégique rattachée à la direction de la stratégie, avec pour mission de mettre en place des indicateurs de contrôle stratégique » (D9)*

La deuxième caractéristique que nous identifions s'intitule « **Déconnexion** », qui signale une absence de volonté de lier le contrôle de gestion à la stratégie, et qui se manifeste par un défaut de travail en commun des acteurs, par une déconnexion entre la vision de la stratégie et la vision du contrôle, par l'impossibilité de définir et de suivre des indicateurs de contrôle stratégique. Cette caractéristique est soit le résultat d'une absence de vision stratégique (D2), qui focalise le contrôle sur les éléments financiers et/ou opérationnels, soit le résultat d'une vision stratégique long terme qui ne fait pas le lien avec l'opérationnel (D8), soit enfin le résultat d'une forte décentralisation du groupe qui abandonne aux niveaux inférieurs le soin de contrôler la stratégie (D3, D4) parfois même élaborée par ces mêmes niveaux (D4), il y a dans ce cas absence de contrôle stratégique au niveau groupe. Cette caractéristique relève de la **logique du contrôle financier** (terminologie de Bouquin, 1998).

*« La stratégie du groupe, c'est une stratégie de portefeuille, qui est très largement la somme des stratégies des secteurs car activités très différentes » (D3)*

*« La direction du plan définit la stratégie du groupe, qui n'est pas forcément celle des BU - on n'est pas dans un système trop figé - stratégies faites d'opportunités » (D4)*

*« Un plan stratégique pour moi, ce sont les grandes directions dans lesquelles vous voulez aller pour faire évoluer votre métier ou en sortir, ou ne pas en sortir, c'est un horizon, où est-ce que nous serons dans 5 ans, dans 10 ans, dans 15 ans, dans 20 ans, comment on se positionne, sur les pays, sur les métiers. Le but du*

*contrôle, c'est plutôt l'opérationnel, c'est contrôler l'atteinte des performances, c'est quand même un peu loin de la stratégie » (D8)*

Ces deux caractéristiques sont complétées par deux sous-caractéristiques : centralisé, lorsque le contrôle stratégique est effectué au niveau du groupe, ou décentralisé lorsque le contrôle stratégique n'est pas effectué au niveau groupe (dans ce cas, il est soit effectué en local (cas de D3), nous parlerons alors d'imbrication partielle, ou non effectué (cas de D4), dans les deux cas, on ne sait pas au niveau groupe si ce contrôle a bien lieu.

### **2.2.2. Dimension Nature de l'information dans le reporting groupe : information spécifique ou générique**

Le tableau en annexe IV-17 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à la nature des informations qui figurent dans le reporting de leur groupe.

Nous pouvons identifier trois caractéristiques de la nature de l'information figurant dans le reporting du groupe : une première caractéristique que nous nommerons « **Financière** », qui signale un reporting comprenant des informations de nature comptable (compte de résultat, bilan, détail de dépenses par nature ou destination, marges) et/ou financières (Cash, Ratios de bilan, BFR). Cette caractéristique figure systématiquement pour toutes les entreprises interrogées, ce qui signifie qu'elles ont toutes au minimum des informations comptables et /ou financières dans leur reporting. Cette caractéristique relève de la **logique de l'information générique** (selon la terminologie de Berland, Ponssard et Saulpic, 2005), ce qui signifie que l'information peut être facilement transposée d'une entreprise à l'autre) et du **contrôle financier** (terminologie de Bouquin, 1998).

La deuxième caractéristique de l'information que nous identifions s'intitule « **Stratégique** », qui signale un reporting comprenant des indicateurs de nature stratégique (suivi de part de marché, de concurrence, innovation produits). Cette caractéristique est le résultat d'un lien contrôle stratégie de type imbrication centralisé (définition et contrôle au niveau groupe de la stratégie) (D1, D5, D6, D7, D9). Elle relève de la **logique de l'information spécifique** (selon la terminologie de Berland, Ponssard et Saulpic, 2005), ce qui signifie que l'information s'appuie sur une réflexion stratégique propre à l'entreprise concernée) et du **contrôle stratégique** (terminologie de Bouquin, 1998).

La troisième caractéristique de l'information que nous identifions s'intitule « **Opérationnelle** », qui signale un reporting comprenant des indicateurs de nature

opérationnelle (suivi de commandes, avancement de projet, indicateurs de productivité, indicateurs de qualité...). Cette caractéristique est le résultat d'une volonté de suivi des indicateurs clés de génération de résultats au niveau groupe (tous sauf D3 et D4). Cette caractéristique relève de la **logique de l'information spécifique** (selon la terminologie de Berland, Ponssard et Saulpic, 2005), ce qui signifie que l'information s'appuie sur une réflexion de suivi opérationnel propre à l'entreprise concernée) et du **contrôle opérationnel** (terminologie de Bouquin, 1998).

*« Rapport commercial : état des principaux contrats et prospects – analyse par clients, produits, zones géographiques – analyse et état du marché, de la concurrence - exposé de la stratégie produits (des rapports réguliers) » (D1)*

*« Activité de projet : on suit essentiellement des indicateurs financiers liés au projet sauf l'avancement technique et l'activité » (D2)*

*« Part de marché client, le taux de perte de matières, les effectifs.... » (D5)*

*« Dans notre activité, il y a une équation très simple mais fondamentale, le ratio, CA par personne = CA au mètre carré multiplié par le nombre de mètres carrés occupés par personne » (D6)*

*« L'achat est important aussi parce que si on achète mal, de toute façon, c'est foutu » (D6)*

*« Nous recevons en général tôt et sous forme de flash des indicateurs commerciaux propres à chaque métier : le nombre de clients, le revenu par abonné, les prises de commandes, les réservations, l'avancement chantier, ...ces indicateurs d'activité commerciale permettent de savoir en gros, si le mois a été bon ou pas. » (D7)*

*« Dans tous les métiers industriels, ce qui doit être suivi avec une précision importante, ce sont les impacts sur les prix de vente, nous sommes dans un monde où la demande est de plus en plus inférieure à l'offre et où malheureusement d'une manière générale et en matière industrielle il y a une pression prix vers le bas - dans ces conditions là bien évidemment cela devient un élément extrêmement important de notre capacité à mesurer notre performance en matière de marge brute, est-ce que nous sommes capables à priori de maintenir nos prix dans des proportions, dans des perspectives qui soient favorables, quelle productivité nous allons être amenés à essayer de générer si les prix commencent à s'emballer vers le bas » (D8)*

*« Des indicateurs clés de l'activité : part de marché, taux de fidélisation, taux de développement, amélioration de la performance des achats – 40 indicateurs au début, aujourd'hui 12 mais ils sont essentiels » (D9)*

### **2.2.3. Dimension Local versus Central : contrôle de type dialogue ou de type reporting**

Le tableau en annexe IV-18 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant au lien existant entre le niveau local (entités opérationnelles) et le niveau central (Siège, niveau de consolidation).

Nous pouvons identifier deux caractéristiques dans le lien local / central : le processus de communication peut être qualifié de « **Top Down** », ce qui signale une volonté du siège de dicter d'un point central un certain nombre de directives (définition d'indicateurs communs

en central, définition de procédures, cadrage budgétaire, stratégie élaborée en central et dictée aux entités opérationnelles). Cette caractéristique signale en général une volonté de centralisation du contrôle ou tout au moins de cadrage minimal et de reporting formaté. La seconde caractéristique du lien local / central peut être qualifiée de processus « **bottom up** », qui signale une volonté du siège de ne pas s'imposer vis-à-vis des entités locales, de leur laisser une certaine autonomie et initiative à la fois en terme de définition d'indicateurs comme de cadrage budgétaire et stratégique. Par contre, cette caractéristique suppose un reporting des informations, le lien est donc plutôt du bas vers le haut. C'est la combinaison de ces deux caractéristiques qui permet de définir la logique du contrôle : en présence de **processus combiné top down et bottom up**, nous sommes dans une logique de contrôle de type « **dialogue** » (selon la terminologie de Simons, 1995) : le siège souhaite cadrer un certain nombre de choses, mais s'instruit des niveaux opérationnels pour alimenter la stratégie, les indicateurs sont définis en commun et suivis au niveau du groupe (D1, D5, D6, D7, D9).

*« Suivis calqués sur le reporting à tous les niveaux, peu de suivi locaux indépendants » (D5)*

*« Les indicateurs sont les mêmes au niveau du groupe et au niveau local, puisque ce sont leurs indicateurs qui remontent » (D6)*

*« Par construction, puisque c'est le siège qui utilisent les indicateurs des métiers » (D7)*

*« Par construction, nous nous sommes mis d'accord sur les indicateurs clés à retenir » (D9)*

En présence d'un **processus bottom up prédominant ou isolé**, nous sommes dans une logique de contrôle de type « **reporting** » (selon la terminologie de Simons, 1995) : les niveaux opérationnels sont autonomes dans leur contrôle mais doivent reporter au siège leur niveau de performance (D2, D3, D4, D8).

*« Les suivis secteurs et business sont fortement influencés par les indicateurs groupe car c'est ce qui est regardé par le groupe ; au niveau unité, plus de détail et des suivis différents (notamment par projet) » (D3)*

*« Des reportings métiers plus développés que ce qui est demandé par le groupe - des indicateurs techniques sur toutes les sociétés de manière totalement indépendante du reporting » (D4)*

*« Les indicateurs du groupe sont ceux qu'utilisent les pays, avec des éléments particuliers qu'ils utilisent et qui ne nous intéressent pas » (D4)*

#### **2.2.4. Dimension Comptabilité versus Gestion : rôle prospectif ou défensif**

Le tableau en annexe IV-19 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant au lien existant entre la comptabilité et la gestion. Cette dimension est importante, car la comptabilité est le vecteur prioritaire de la communication externe.

Nous pouvons identifier trois caractéristiques en matière de lien entre comptabilité et gestion : les deux types d'information peuvent être en parfaite «**identité**», c'est-à-dire que l'information réelle de gestion est le reflet parfait de l'information comptable. L'outil comptable peut également alimenter l'outil de gestion, tout en laissant exister des différences, mais prévoir un processus de **réconciliation**. Dans ces deux cas, on identifie une volonté d'expliquer les résultats de la comptabilité par l'outil de gestion, donc d'explicitier clairement à l'extérieur de l'entreprise les leviers d'atteinte de la performance nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **prospectif** ». (D1, D2, D5, D7, D8, D9). Nous remarquons que ce sont la majorité de nos entreprises, ce qui tend à signifier un abandon progressif de cette pratique française ancienne.

« *Un seul outil* » (D1)

« *Outil de gestion interne et outil comptable en lien (la compta se déverse dans l'outil de gestion)* » (D2)

« *Conso et reporting identiques, le reporting mensuel local est en norme ifrs, localement, les gens font un bilan et compte de résultat en norme locale une fois par an* » (D3)

« *Il y a très peu de retraitements entre l'outil de conso et l'ERP, les écarts sont limités aux obligations légales locales* » (D5)

« *Il existe des différences, par exemple dans la déclaration du chiffre d'affaire et certaines dépenses, mais le rebouclage précis est effectué tous les trois mois. Il n'y a pas d'arrêté comptable tous les mois.* » (D7)

« *La comptabilité de gestion et la comptabilité dite de non gestion ne font qu'un et cela est un principe absolu, 2 comptabilités sont des sources d'erreurs, la réconciliation interne est destruction de valeur* » (D8)

La troisième caractéristique que nous identifions est la « **Différence** » : les deux informations co-existent en parallèle sans volonté manifeste de les réconcilier. Dans ce cas, on ne perçoit pas une volonté d'expliquer les résultats de la comptabilité par l'information de gestion, mais au contraire de maintenir un certain secret autour de l'information interne, nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **défensif** ». (D4, D6).

« *Ecritures de lissage, des écritures de provisions forfaitaires complémentaires sur les stocks, dans le système reporting et non dans le système comptable - en théorie, reporting reflet parfait du système comptable - le tout, c'est de s'y retrouver* » (D4)

« *Nous, nous avons clairement l'idée que la comptabilité générale sert à parler à l'extérieur et la comptabilité de gestion sert à parler à l'intérieur - La comptabilité générale est codifiée de façon stricte pour répondre aux actionnaires et au fisc et c'est contrôlé par des commissaires aux comptes, cela répond à des règles strictes, à des plans comptables précis, à des normes dites IFRS etc., le système interne, lui, doit répondre à des besoins de gestion au quotidien* » (D6)

### **2.2.5. Dimension Information Interne versus Information Externe : confiance ou défiance**

Le tableau en annexe IV-20 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant au lien existant entre l'information interne et l'information externe, celle qui sera diffusée.

Nous pouvons identifier deux caractéristiques en matière de lien entre l'information externe et l'information interne : les deux types d'informations peuvent être en parfaite «**identité**», c'est-à-dire que l'information diffusée provient des systèmes internes et n'est pas retraitée ou est simplement représentée différemment ou agrégée. Dans ce cas, on identifie une volonté d'être transparent en matière de communication externe, nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **Confiance** ». (D1, D2, D3, D5, D8, D9).

*« L'info diffusée provient des systèmes internes, c'est la même » (D1, D8, D9)*

*« Diffusion rigoureuse de ce qui est dans les comptes » (D2)*

*« Pas d'écritures globales au niveau groupe – info interne = info externe » (D3)*

*« On diffuse la même info mais agrégée Elle provient rigoureusement des systèmes internes, plus exactement du système de reporting. – pole conso qui anime la remontée des informations dans le reporting, qui est garant de la fiabilité des chiffres et qui sort les comptes - ensuite équipe business planning qui va utiliser les informations du reporting pour faire des analyses de gestion en vue de la diffusion externe » (D5)*

La deuxième caractéristique correspond à des **différences** en matière d'information interne et externe, l'information interne étant retraitée afin de présenter les résultats attendus par l'externe. Dans ce cas, on identifie une volonté de ne pas trop en dire, ou au mieux de ne pas souhaiter donner des explications, nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **Défiance** » ou « **Indifférence** » (D4, D6, D7).

*« Ce n'est pas une copie exacte - écritures passées au niveau top conso – le résultat c'est un message - Donc on lisse - des arbitrages de résultats - on a plombé quelques postes qui permettraient de dégager l'avenir - C'est toujours pareil : le résultat n'est que la résultante d'un travail préalable. » (D4)*

*« C'est compliqué par exemple pour nous d'avoir à faire du reporting de gestion interne et ensuite quand on va du côté du corporate, ou un échelon au-dessus, au conseil de surveillance, et là on fait du reporting sur des bases de comptabilité générale, là c'est un exercice qui n'est pas simple, parce qu'on a tout en tête par rapport à nos critères de systèmes d'information interne, et les système externes c'est quand même différent » (D6)*

*« Il y a des différences entre gestion et compta donc il y a des différences entre l'info publiée et l'info interne mais minime – L'info externe est plus agrégée, elle provient des systèmes internes, elle est reformatée, rendue plus explicative »(D7)*

## 2.2.6. Dimension Contrôle Interne : de renforcé à quasi-absent

Le tableau en annexe IV-21 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à leur perception du contrôle interne existant au sein de leur entreprise.

Nous pouvons identifier trois caractéristiques en matière de contrôle interne : il peut être qualifié d'**informel**, ce qui se signale par une absence de procédures écrites, et des contrôles de cohérence globaux basés sur la confiance et la décentralisation. Dans ce cas, il y a volonté manifeste d'un certain laisser faire : en dehors du cas de la petite structure, où il est normal que le contrôle reste plus informel, le contrôle interne s'effectue soit par une forte implication du siège dans les niveaux opérationnels, soit par les contrôles de cohérence qui sont censés se substituer à des procédures jugées trop lourdes. Nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **Quasi-Absent** ». (D1, D2, D4).

*« Tout est piloté par le DAF – les incohérences sont pointées » ; « on en peut pas nous raconter des histoires longtemps » (D1, D2)*

*« Le contrôle est fait par les équipes compta ou contrôle de gestion chargées de remonter les info par le reporting - de temps en temps des audits, mais c'est rare - les niveaux supérieurs font des contrôles de cohérence, ils vérifient que c'est vraisemblable – il n'y a pas quelqu'un qui va vérifier si dans le reporting, la case est bien remplie, ni regarder dans la compta si ce sont les bonnes infos. Pas de procédures écrites, c'est plutôt l'habitude qui fait que l'on sait remplir le reporting » (D4)*

Une deuxième caractéristique est le contrôle **formalisé faible** ou **en cours de formalisation**, qui se signale par un début de procédures écrites, ou déjà abouties, par un contrôle basé sur les contrôles de cohérence, les systèmes qui cadrent le travail et la confiance. Dans ce cas, il y a volonté manifeste de fiabiliser l'information sans alourdir les processus et les procédures, nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **Minimal** » (D6, D7, D8, D9).

*« La fiabilité est dans la comptabilité » (D6)*

*« La fiabilité est faite par rebouclage, et le lien avec la conso permet de valider le reporting métier, Carat est l'outil intégrateur » (D7)*

*« C'est clair qu'effectivement le but c'est de fiabiliser largement cette information qui aujourd'hui ne l'est pas suffisamment - Cela ne nous empêche pas de gérer quand même, je crois qu'il ne faut pas passer son temps sur le thermomètre - On peut facilement savoir s'il fait froid ou s'il fait chaud - je crois qu'il faut avoir un bon sens et un sens commun pour capter un certain nombre de tendances, je crois, méfiez vous aussi des gens qui passent leur temps à essayer d'avoir des rapports, des thermomètres » (D8)*

*« Contrôles de cohérence au niveau groupe, c'est facile puisque tout est interfacé et tout le monde est sur le même système » (D9)*

Une troisième caractéristique est le **contrôle formalisé fort**, qui se signale non seulement par des procédures écrites, mais également par des audits internes, voire des processus de contrôle formalisés de type SOX. Dans ce cas, il y a volonté manifeste de fiabiliser l'information par tous les moyens, contrepartie de la décentralisation du contrôle ou accompagnement d'un contrôle centralisé de qualité, nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **Renforcé** » (D3, D5).

*« Il y a des audits internes, cela a été renforcé, ils sont une vingtaine au moins – il y a les retombées des lois SOX et NRE » (D3).*

*« Informations fournies par les comptables et contrôleurs de gestion locaux, et par les opérationnels pour certaines infos, le contrôle est fait par les équipes du siège, ainsi que par l'audit interne, qui s'est renforcé avec SOX » (D5).*

### **2.2.7. Dimension Périodicité et Représitions : contrôle pilotage ou contrôle vérification**

Le tableau en annexe IV-22 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à leur perception de la périodicité de remontée des informations dans le reporting du groupe au sein de leur entreprise. Sur cette même dimension, nous mesurons l'aptitude des entreprises à effectuer des reprévisions de leurs résultats.

Nous pouvons identifier deux caractéristiques en matière de périodicité et de reprévisions : une première caractéristique peut être qualifiée de « **Push** », qui se signale par un délai court de sortie de résultats ( $\leq M+10$ ) et des reprévisions mensuelles. Dans ce cas, il y a volonté manifeste de piloter l'activité au plus près, nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **Pilotage** ». (D1, D2, D4, D5, D7, D9).

Une deuxième caractéristique peut être qualifiée de « **Pull** », qui se signale par un délai plus long en matière de sortie de résultats et des reprévisions en général trimestrielles. Cette caractéristique peut s'interpréter soit par une lourdeur des systèmes qui empêche de sortir les résultats plus rapidement, et de procéder à des reprévisions trop fréquentes, soit lorsque la rapidité n'est pas une priorité, notamment en cas de gestion de contrats à long terme. Nous sommes dans une logique de Contrôle de type « **Vérification** » (D3, D6, D8).

Rappelons au terme de cette analyse que les logiques mises en évidence sur chaque dimension ont ainsi permis d'élaborer la typologie du contrôle présentée au début de cette section. Nous allons maintenant effectuer le même type d'analyse pour le deuxième thème

étudié : les pratiques de diffusions publique et privée (section 3), avant de rechercher les liens éventuels les unissant (section 4, paragraphe 4.2).

### **3. SECTION 3. EMERGENCE DES LOGIQUES DE DIFFUSIONS PUBLIQUE ET PRIVEE : DIFFUSION PUBLIQUE VOLONTAIRE OU CONFORMISTE, DIFFUSION PRIVEE ACTIVE OU SECRETE**

---

Nous poursuivons l'étude par l'analyse du deuxième thème étudié : les pratiques de communication publique et privée. Rappelons que l'objectif de cette analyse est de dégager une logique des pratiques de communication à des fins de typologie, typologie qui pourra être reliée, d'une part à la nature du contrôle présidant à la diffusion, d'autre part aux différentes fonctions d'utilité de l'information pour l'actionnaire mises en évidence lors de la section suivante. Là encore, c'est le groupe des dirigeants qui est privilégié pour ce thème, car ce sont eux qui sont aux commandes de la diffusion. Néanmoins, la perception des investisseurs et analystes sera étudiée du point de vue de l'obtention de l'information, car finalement, c'est leur perception de la diffusion qui prépare leur perception du thème de l'utilité.

Nous procédons à l'analyse individuelle et intragroupe des perceptions de chaque acteur de la diffusion de l'information vers l'actionnaire à partir des matrices individuelles, thème « pratique de diffusion publique des entreprises interrogées », « pratique de diffusion privée des entreprises interrogées » et « perceptions des pratiques de diffusion en général ». Les deux premières catégories dégagent les caractéristiques objectives de la communication financière externe : les sous-thèmes, étudiés, appelés désormais dimensions, sont les suivants : la nature de l'information diffusée publiquement ou de manière privée, la complétude et la clarté de l'information diffusée, les vecteurs de la diffusion et la périodicité de la communication. La troisième catégorie permet d'interpréter les logiques à l'œuvre en matière de diffusion. Au sein de cette catégorie, nous avons identifié plusieurs sous-thèmes (dimensions) qui permettent l'interprétation : la question de la qualité de communication, le souci de l'égalité des actionnaires, la problématique de la diffusion de l'information de gestion, la possibilité pour l'actionnaire de comprendre l'information, enfin les apports de la réglementation.

Comme précédemment pour les système de contrôle, la démarche est inductive, l'étude des discours permet d'identifier et de faire émerger les logiques à l'œuvre en matière de diffusion publique et privée, cette étude détaillée est présentée au paragraphe 3.2 accompagnée de l'explication de l'interprétation qui en est faite, et des extraits de discours. Le résultat de cette analyse détaillée est la mise en exergue de deux grandes pratiques de communication, publique, d'une part, privée d'autre part. La méthode utilisée est la même que précédemment : nous inversons la chronologie de la démarche dans notre présentation et les résultats sont exposés au paragraphe 3.1, tableaux n°3 à n°6. Il s'agit ici de la vision du groupe des dirigeants, nous complétons l'analyse par la vision du groupe des Investisseurs et Analystes, à des fins de comparaison, mais nous ne relatons ici que les résultats synthétisés (tableaux n°7 et n°8) avec les extraits de discours qui permettent de comprendre les logiques à l'œuvre (3.3).

### **3.1 RESULTATS DE L'ANALYSE DES DIMENSIONS DES PRATIQUES DE DIFFUSION ETUDIEES DANS LA VISION DES DIRIGEANTS : MISE EN EVIDENCE D'UNE TYPOLOGIE**

L'analyse des perceptions individuelles sur les pratiques de communication financière des entreprises étudiées fait émerger pour chaque dimension étudiée des logiques de diffusion publique et privée. La synthèse des résultats obtenus sur l'ensemble des dimensions nous autorise à classer chaque entreprise dans un type de pratique de communication publique ou privée, et ainsi à créer une typologie, d'une part de diffusion publique, d'autre part de communication privée.

#### **3.1.1. Typologie des pratiques de diffusion publique**

Nous distinguons deux grandes logiques :

La diffusion publique **Volontaire**, qui signale une volonté de l'entreprise de bien informer ses actionnaires, de par la **nature des informations diffusées (comprenant des informations notamment de gestion)**, de par la **volonté d'expliquer ou d'interpréter les résultats**, de par l'**utilisation de moyens de diffusion élargis et une périodicité de diffusion volontaire (inférieure à 30 jours)**.

La diffusion publique **Conformiste**, qui signale une certaine culture du secret, de par la **nature des informations diffusées (comprenant essentiellement des informations obligatoires)**, de par le **souhait de ne pas expliquer les résultats**, tout au plus répond-on aux questions, de par l'**utilisation restreinte des moyens de diffusion et une périodicité de diffusion longue (au-delà de 60 jours)**.

Le tableau n°3 synthétise les logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de diffusion :

**Tableau n°3 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de diffusion publique**

Dimension De la diffusion	Typologie	Diffusion volontaire ●	Diffusion conformiste ■
	volontaire/conformiste ou conformiste/volontaire ▲		
Nature de l'information diffusée		Volontaire	Obligatoire/Volontaire apparente
Complétude et clarté		Interprétation	Langue de bois/Explication
Vecteurs de diffusion		Elargis	Limités
Périodicité de diffusion		Volontaire	Conformiste

En réalité, le tableau de synthèse n°4 permet de constater comme pour les systèmes de contrôle que les logiques de diffusion publique ne sont pas toujours si marquées comme appartenant à une typologie unique sur chaque dimension. Les symboles choisis permettent de qualifier le type de pratique de diffusion : ■ lorsque la diffusion est Conformiste Dominant, ▲ lorsque la diffusion est Volontaire/Conformiste ou Conformiste/Volontaire, ● lorsque la diffusion est Volontaire Dominant. Le principe de lecture du tableau est le même que précédemment.

**Tableau n°4 : Analyse intragroupe et inter-dimensions des pratiques de Diffusion  
Publique - Vision des Dirigeants**

Dimensions	Logiques	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Nature de l'information	Volontaire			●				●
	Volontaire apparente	▲	▲			▲		
	obligatoire				■		▲	
Complétude et clarté	Interprétation			●				●
	Explication	▲	▲					
	Langue de Bois				■	▲	▲	
Vecteurs de diffusion	Elargis	▲	▲	●		▲	▲	●
	Limités				■			
Périodicité	Volontaire	▲	▲	●			▲	
	Conformiste				■	▲		●
Typologie des pratiques de diffusion publique		Volontaire /Conformiste	Volontaire /Conformiste	Volontaire	Conformiste	Conformiste/ Volontaire	Conformiste/ Volontaire	Volontaire

■ Conformiste Dominant, ▲ Volontaire/ Conformiste ou Conformiste/Volontaire, ● Volontaire Dominant

### 3.1.2. Typologie des pratiques de diffusion privée

Nous distinguons trois grandes logiques :

La diffusion privée **Active**, qui signale une volonté de l'entreprise **d'aider à l'interprétation et de partager l'information**, en organisant des réunions privées, des entretiens one to one, des visites de sites, grâce à des bases de données investisseurs, ceci de manière fréquente. **La communication est perçue comme un échange et un dialogue entre les investisseurs et les dirigeants.**

La diffusion privée **Passive**, qui signale une volonté de l'entreprise d'expliquer, en répondant aux questions posées, mais **l'attitude tient plus du discours et d'une volonté de se conformer aux bonnes pratiques, que d'une réelle volonté d'échange. La communication est perçue comme une obligation à laquelle il faut se soumettre si l'on veut obtenir les faveurs du marché.**

La diffusion privée **Secrète**, qui signale une certaine **attitude de repli**, on ne cherche pas en en dire davantage, on craint le concurrent, de fait on organise le minimum de réunions obligatoires et on se contente de répondre aux questions. **La communication est perçue comme une contrainte.**

Le tableau n°5 synthétise les logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de diffusion :

**Tableau n°5 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de communication privée**

Typologie Dimension De la communication	Diffusion active ●	Diffusion passive ▲	Diffusion secrète ■
Nature des échanges	Partage	Ouverture	Repli
Vecteurs de communication	Elargis	Normaux	Limités
Périodicité de diffusion	Elevée	Conforme	Faible

Le tableau n°6 résume le propos, avec les mêmes symboles que précédemment : ■ lorsque la communication est Secrète, ▲ lorsque la communication est Passive ● lorsque la communication est Active.

**Tableau n°6 : Analyse intragroupe et inter-dimension des pratiques de Communication Privée - Vision des Dirigeants**

Dimensions	Logiques	D1	D2	D3	D4	D5	D6	D7	D8	D9
Nature des échanges	Partage		●			●				●
	Ouverture	▲		▲	▲					
	Repli						■	▲	▲	
Vecteurs de communication	Elargie					●				●
	Normale	▲	●	▲	▲			▲	▲	
	Limitée						■			
Périodicité	Elevée	▲	●			●				●
	Conforme			▲	▲			▲	▲	
	Faible						■			
Typologie des pratiques de communication privée		Passive	Active	Passive	Passive	Active	Secrète	Passive	Passive	Active

■ Secrète ▲ Passive ● Active

Nous présentons maintenant l'étude détaillée de chaque dimension, qui a permis d'obtenir ces résultats.

## **3.2 ANALYSE DETAILLEE DES REPRESENTATIONS INDIVIDUELLES** **SUR LES PRATIQUES DE DIFFUSIONS PUBLIQUE ET PRIVEE**

### **3.2.1. Dimension Nature de l'information diffusée : contenu volontaire ou obligatoire**

Le tableau annexe IV-23 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à leur perception de la nature des informations échangées publiquement.

Le contenu de l'information diffusée publiquement, ainsi que nous l'avons mis à jour lors de notre partie théorique, se caractérise par des informations consolidées comptables et financières, des informations générales qualitatives chiffrées ou non, des informations sectorielles et des informations prévisionnelles. Une partie de ce contenu est dictée par la réglementation, les autres informations sont diffusées ou non selon la volonté du dirigeant (cf. chapitre 3). Un contenu à caractère **volontaire**, c'est-à-dire comprenant des informations qualitatives chiffrées, des informations sectorielles au-delà du résultat opérationnel (cash ou actifs) et des informations prévisionnelles autres que des « guidances » de chiffre d'affaires peut s'interpréter par le souci de maintenir l'équité entre les actionnaires, en donnant à tous les moyens d'interpréter et de comprendre les informations diffusées grâce à l'information de gestion. Nous sommes dans une logique de diffusion **volontaire**. (D5, D9)

*« Nous avons une partie du document de référence où nous décrivons nos activités et où nous donnons des informations plus qualitatives bien qu'elles peuvent être chiffrées (l'évolution des marchés telle que nous la voyons, quels sont les moteurs de la croissance, nous sommes le leader de tel marché, nous produisons X mille tonnes de produits P, etc...) » (D5)*

*« Il y a quand même aujourd'hui un niveau d'information qui est fourni qui leur permet de bien comprendre, ce qui veut dire que les investisseurs, ceux qui s'intéressent, qui sont spécialisés, ceux qui mettent les moyens, bénéficient de beaucoup d'informations et donc peuvent prendre leur décision vraiment avec discernement. » (D5)*

*« On essaie de traiter tout le monde à égalité. L'information de gestion est indispensable pour expliquer la performance car les informations comptables n'expliquent pas la performance des métiers sauf éventuellement l'information sectorielle – donc elle est indispensable » (D5)*

Mais ce contenu volontaire peut aussi s'interpréter comme un phénomène de **mimétisme** (on se conforme à ce que font les concurrents du secteur) ou comme une manifestation de

**se signaler** positivement vers le marché. On considère alors que l'on est plutôt en limite haute en matière d'informations, que les actionnaires ont des difficultés pour comprendre ce qu'ils ont à leur disposition, et que ceci serait encore aggravé si on leur fournissait trop d'informations de gestion. Nous sommes dans ce cas dans une logique **volontaire apparente**. (D3, D4, D7)

« *Quelqu'un qui décortiquerait le rapport annuel vraiment ligne par ligne, sait tout sur la société - Si on devait améliorer les informations, ce qui est compliqué c'est que je ne pense pas qu'on puisse aller beaucoup plus loin dans tout ce qui est guidances, etc, car cela devient un peu ridicule, c'est la poule et l'œuf, on donne des chiffres, les gens essaient de s'y tenir, etc, donc sur l'avenir on peut pas être trop précis car cela engage trop fortement.* » (D3)

« *On pourrait avoir des rapports du type environnementaux, ou des rapports R&D pour dire ce que fait l'entreprise en matière de R&D, mais cela risque d'être de la langue de bois, surtout sur la R&D, ça percute immédiatement les problèmes de confidentialité* » (D3)

« *On a pas mal de choses - Mais pas beaucoup d'info par branche, parce que derrière, c'est une information qui va chez le concurrent – Les actionnaires sont bien informés de tout un tas de trucs qui n'ont aucun intérêt, ou plutôt qui expliquent un passé, mais qui ne donnent rien sur l'avenir, mais qui ne donnent pas la position concurrentielle – Tout est fait pour endormir l'actionnaire – Comme il a besoin d'être rassuré, une bonne communication financière va le rassurer – Une dose de formol, et allez hop, on passe au sujet suivant.*

« *Avant il y avait des actionnaires de référence qui pouvaient être censés contrôler – Etre censés contrôler, mais comme ils se contrôlaient mutuellement, ils ne contrôlaient rien du tout – blanc bonnet, bonnet blanc – Je te fous la paix chez toi, tu me fous la paix chez moi – La sanction, c'est le cours de bourse.* » (D4)

« *Pour rassurer, il ne faut pas rentrer trop dans le détail, parce que sinon, vous ne rassurez pas. Vous n'avez pas à montrer tous vos témoins, surtout s'ils sont rouges. Ou alors vous les montrez de temps en temps, et puis après vous n'en parlez plus pendant deux ans. Ce sont les artifices de communication.* » (D4)

« *Beaucoup d'éléments par activités : chiffre d'affaires, résultat, flux de trésorerie, des indicateurs clients, ressources humaines, marché, concurrence, la politique commerciale et les choix et décisions stratégiques du groupe* » (D7)

Un contenu à caractère **obligatoire** répond à une volonté de se contenter d'une diffusion minimale et d'une culture du secret, sous le prétexte que l'actionnaire ne peut pas intégrer davantage d'informations utilisables et également par peur de la concurrence. Nous sommes dans une logique de diffusion **obligatoire** (D6, D8).

« *Aucune autre info publique que l'info légale obligatoire, diffusion uniquement des informations comptables classiques, d'ailleurs il y a des règles que nous nous sommes donnés par exemple, je vois le commissaire aux comptes de la société, mais en général on fait tout transiter par la compta pour éviter de commencer à sortir des informations différentes* » (D6)

« *Il y a très peu de gens et je peux vous le dire parce que je teste, il y a très peu de gens y compris dans les gros actionnaires qui ont déjà lu le rapport annuel complètement – or s'ils le faisaient, vous ne pouvez pas imaginer l'information qu'ils arriveraient à en tirer - donc je suis extrêmement suspicieux quant à la capacité de ces gens là à en intégrer beaucoup plus* » (D8)

« *La confidentialité reste quand même de mise en général – vous avez à travers les systèmes d'information une cartographie fabuleuse de la manière dont nous sommes organisés et de là où nous pourrions nous faire attaquer – si vous rendez cela public, pour le coup vous facilitez le travail de toute l'industrie en Europe, je crois qu'il faut être sérieux une seconde* » (D8)

Le tableau annexe IV-24 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à leur perception de la nature des informations communiquées de manière privée.

La communication d'informations privée répond à une autre logique. Aucune pratique n'est obligatoire en la matière, les entreprises choisissent volontairement le niveau et le style de communication privée. En matière de contenu, aucune information chiffrée supplémentaire à ce qui a été annoncé publiquement n'est échangée. Le contenu s'enrichit de réponses à des questions posées, d'explications des chiffres diffusés, d'interprétation et d'échanges sur le passé et l'avenir.

Une première caractéristique consiste à échanger des informations qualitatives, qui peuvent aller de la simple **explication** des chiffres passés à des **interprétations** et des **perspectives d'évolution**. Dans la première perspective, la volonté d'expliquer signale une logique d'**ouverture** (D1, D3, D4). Dans la seconde perspective, l'actionnaire devient un partenaire. Nous sommes dans une logique de **partage**. (D2, D5, D9).

*« L' intérêt pour les gens d'avoir une réunion en privé : d'abord poser des questions qu'ils ont envie de poser, eux, sur le « business » mais cela ne donne pas lieu à des informations supplémentaires – puis entendre le body language, c'est autre chose d'avoir un communiqué qui dit que notre résultat c'est entre 3.5 et 4 que d'avoir quelqu'un qui dit « les résultats ce sera combien » et que la personne répond « entre 3.5 et 4 », c'est surtout cela qu'ils cherchent, c'est de réécouter des choses qu'ils connaissent déjà qu'ils veulent entendre directement. » (D3)*

*« Ce qui est donné, c'est du qualitatif - donner l'évolution du ca sur une activité - contraintes extrêmement serrées en matière de diffusion - après il y a tout le non-dit. » (D4)*

*« Chaque trimestre, nous montons une présentation qui sert de base soit à la conférence téléphonique soit à la réunion analyste, cette présentation, on la pousse vers notre base d'investisseurs et on la met aussi sur le site web, c'est à dire que quelqu'un qui souhaiterait suivre notre conférence téléphonique à partir du site web, se connecte, s'identifie et entend tout ce qui se dit, il y a une synchronisation des « slides » et du discours » (D5)*

Une seconde caractéristique de ce contenu peut être qualifiée de **discours**, dans ce cas, au mieux, on se conforme aux pratiques du secteur et on se contente de répondre aux questions, au pire la communication privée est quasi inexistante. Nous sommes dans une logique de **repli**. (D6, D7, D8).

*« C'est là où sortent des chiffres un peu plus différents de ce que l'on a autour de la comptabilité générale. Le problème, c'est que quand vous commencez à donner de l'analytique, vous êtes obligé d'expliquer dans quelles conditions elle a été calculée, c'est toujours un système qui est basé sur les conventions internes donc il faut les connaître les conventions internes pour commencer à juger de ce que vaut le résultat de comptabilité analytique, quand on commence à expliquer les conventions, cela devient laborieux. » (D6)*

Le cas des deux entreprises non cotées s'interprète différemment, la communication publique n'existe pas de fait, les actionnaires sont tout puissants pour imposer leur logique,

et selon les cas, oblige l'entreprise à diffuser beaucoup (méfiance) ou au contraire se contentent du minimum (confiance).

### **3.2.2. Dimension explication de l'information diffusée (complétude et clarté) : communication de type interprétation, explication ou langue de bois**

Le tableau en annexe IV-25 présente la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à leur perception de la complétude et de la clarté des informations échangées publiquement.

L'information diffusée publiquement peut être caractérisée par sa complétude ou incomplétude, sa clarté ou opacité. Selon une première caractéristique, elle peut être perçue comme **complète et claire**, grâce essentiellement aux échanges privés qui permettent de donner les explications et les interprétations nécessaires pour clarifier l'information publique. Nous sommes dans une logique de communication de type **interprétation**. (D5, D9).

*« Effectivement je pense que les investisseurs, les actionnaires du groupe ne peuvent pas comprendre notre activité, « ses leviers » uniquement à la lecture des comptes donc forcément nous sommes amenés à leur dire d'autres choses - et puis ils ont aujourd'hui une connaissance de nos métiers qui est importante, nous avons en face de nous des personnes qui sont spécialisées sur le secteur, qui travaillent sur ce secteur pour certaines depuis de nombreuses années donc qui connaissent bien les métiers » (D5)*

*« Dans les « slides » de présentation, on va marier des informations qui vont être retrouvées dans notre rapport annuel tel quel, et d'autres informations qui sont plus qualitatives donc on démarre avec nos chiffres clés et on explique par exemple les variations, les évolutions, les impacts de changement de périmètres, n'importe quel analyste est capable de le faire à notre place, mais on lui évite le travail, et puis ce n'est peut-être pas aussi lisible dans le rapport annuel. Nous mettons en avant tout ce qui est pertinent et significatif. Nous sommes plus dans le domaine du qualitatif, où on explique quels sont les facteurs qui ont impacté l'évolution de la marge (par exemple impact de l'évolution du prix des matières premières) pour le groupe, par branche et par zone géographique – ces infos qualitatives ne sont pas forcément dans le rapport annuel, elles peuvent être des explications orales provenant de l'analyse interne du business planning » (D5)*

*« Info publique et réunions privées permettent d'arriver à une information satisfaisante du point de vue de la clarté des messages » (D5)*

*« L'information interne de gestion elle est indispensable pour nous, pour parler de nos métiers il faut que nous puissions en parler au moins qualitativement, on a besoin de cette information d'analyse poussée mais c'est vrai qu'après, nous allons l'utiliser oralement, on l'utilise pour commenter l'évolution de notre résultat opérationnel, notre marge - Si nous voulons être capables de bien parler de nos métiers et de l'évolution de la performance il faut que nous nous appuyions sur des informations de gestion » (D5)*

Si l'information est considérée comme **complète, mais manquant de clarté**, c'est essentiellement dû aux moyens de compréhension de l'actionnaire : celui qui connaît et s'intéresse comprend, les autres ne peuvent pas comprendre ; il n'y a donc pas d'action du côté de l'entreprise autre que d'aider à la compréhension. Dans ce cas, on veut bien

répondre à ses questions mais en privé, on ne cherche pas cependant à aller trop loin, nous sommes dans une logique d'**explication**. (D3, D4).

*« On diffuse énormément d'informations, les gens dont on dépend nous connaissent extrêmement bien - Pour celui qui nous connaît bien, les choses sont claires, pour les autres, c'est plus compliqué - pour moi aujourd'hui, la complexité, c'est la limite pour le marché à ingurgiter toutes ces informations » (D3)*

*« Trop d'informations – limite pour le marché à ingurgiter l'info, ce n'est pas la diffusion qui est en cause, mais la capacité du marché à se l'approprier- les groupes, c'est quand même incroyablement complexe, donc c'est pas évident. » (D3)*

*« Quand vous regardez ce qu'on a dans la communication du groupe, on a pas mal de choses - C'est vrai que si on prend nos gros concurrents, notre rapport, ils ont quand même du mal à recadrer - Ils sont totalement incapables, même les investisseurs institutionnels ou analystes » (D4)*

*« Vous avez fait passer les messages de manière étalée dans le temps, et donc il n'y a pas de surprise - Il n'y a rien de plus désagréable que d'être surpris - L'information publique elle tourne d'autant mieux qu'elle est déjà dans les cours - Il faut que les résultats soient un non-événement » (D4)*

*« Un analyste, s'il vous demande quelle est l'évolution de..., vous êtes obligée de lui répondre » (D4)*

Enfin, si l'information est **incomplète**, c'est voulu et on n'a **pas le souci de clarifier**, soit par indifférence soit par peur des concurrents, y compris dans les échanges privés. On pratique alors des échanges de type **« langue de bois »**. (D6, D7, D8).

*« Information parcimonieuse, c'est voulu, nos dirigeants ne veulent pas trop en dire au marché » (D6)*

*« On fait très attention à ce que l'on dit, il y a le risque qu'une info diffusée même en privé parte à la concurrence » (D7)*

*« Cela devient effectivement de l'information plus délicate, et même quand on nous pose des questions, de nature de compétition, comment vos prix ont évolué à tel endroit, alors là nous commençons à être un peu plus mal parce que nous savons à peu près comment les prix ont évolué mais nous n'avons pas forcément envie d'expliquer » (D8)*

*« Nous, en interne, nous passons notre temps à comprendre ce qui se passe - est ce que vous ne pensez pas que c'est un petit peu illusoire de penser qu'un actionnaire va pouvoir comprendre les métiers, pouvoir comprendre l'organisation, comprendre les rouages dans son menu détail pour pouvoir interpréter et comprendre effectivement la mesure de la performance de tel ou tel endroit ? Soyons sérieux, vous savez bien quel est l'actionnaire moyen, cela dépasse totalement la capacité de compréhension d'un actionnaire, vous avez déjà pas mal de contrôleurs de gestion malheureusement qui ne sont pas capables de comprendre la totalité du bazar, alors un actionnaire...*

*D'ailleurs, nous voyons bien arriver les questions, nous les voyons bien car la communication financière, la première chose qu'elle fait, c'est qu'elle vient ici et on lui dit, c'est marqué dans le rapport, telle page, tel machin, tel truc, c'est marqué et les ¾ des informations sont marquées. » (D8)*

### **3.2.3. Dimension moyens de diffusion utilisés : mode élargi ou limité**

Les tableaux en annexe IV-26 et IV-27 présentent la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à leur perception des moyens utilisés pour diffuser des informations publiquement et de manière privée.

Les vecteurs de diffusion publique sont de manière générale des vecteurs obligatoires, ce qui explique que les pratiques en la matière soient assez semblables d'une entreprise à l'autre. Les vecteurs non obligatoires sont essentiellement liés à l'utilisation des nouveaux médias, notamment Internet et les conférences call publiques (diffusées en temps réel sur Internet). Mais parmi les entreprises interrogées, qui sont des entreprises importantes, toutes utilisent massivement leur site pour communiquer leurs informations financières. La logique de diffusion est donc considérée comme **élargie**, mais finalement, cela devient la norme. Dans le cas de l'utilisation restreinte des vecteurs obligatoires, la logique de diffusion est considérée comme **limitée**. (D6)

Les pratiques normales en matière de diffusion privée sont : les réunions d'analystes et de journalistes, les road shows, c'est-à-dire les rencontres organisées avec les investisseurs à la suite de la diffusion des résultats, les entretiens one to one entre les dirigeants et les investisseurs où l'entretien est alors complètement privé. Cette pratique devenant la norme, nous considérons que nous sommes dans une logique **normale**. (D1, D2, D3, D4, D7, D8). Lorsque les entreprises organisent ensuite des événements particuliers, tels des visites de sites, ou des réunions en groupe restreint pour les investisseurs importants, nous considérons la logique de diffusion comme **élargie**. (D5, D9). Enfin, si l'entreprise se contente de l'organisation de réunions avec les analystes, la logique est **limitée**. (D6).

#### **3.2.4. Dimension Périodicité de diffusion de l'information : volontaire ou conformiste**

Les tableaux en annexe IV-28 et IV-29 présentent la synthèse de la vision des différents dirigeants quant à leur perception de la périodicité de diffusion publique et privée.

La périodicité de diffusion des résultats publiquement est toujours plus volontaire que l'obligation légale (cf. délais légaux au chapitre 3). Néanmoins, nous considérons pour en avoir discuté avec les investisseurs qu'une diffusion du chiffre d'affaires au trimestre, au-delà de 30 jours, et de résultats semestriels au-delà de 60 jours relèvent d'une caractéristique Pull et donc d'une logique **Conformiste**<sup>6</sup>. (D6, D7, D9). Les entreprises qui diffusent dans de meilleurs délais (environ 30 jours) sont considérées comme répondant à

---

<sup>6</sup> Nous notons avec satisfaction qu'une décision récente de l'AMF semble nous donner raison : l'entrée en vigueur de la directive Transparence (Janvier 2007) consacre le raccourcissement des délais de publication des résultats semestriels à 2 mois (au lieu de quatre précédemment) – cf. article dans les Echos du 19 Janvier 2007

une logique **Volontaire** (D3, D4, D5, D8). Nous notons qu'aucune de nos entreprises ne diffusent de résultats trimestriels, à la différence des pratiques des anglo-saxons.

La périodicité de communication privée est calée sur la périodicité publique. En général, les grandes rencontres (réunions analystes, road shows) ont lieu deux fois par an, les entretiens one to one se font au minimum autour de ces deux périodes. Dans ce cas, la périodicité est considérée comme répondant à une logique **Conforme** (D3, D4, D7, D8). Elle est dite **Elevée** (D1, D2, D5, D9) lorsque s'ajoute une visite de site par an et des entretiens one to one supplémentaires. Elle est au contraire **Faible** en cas d'organisation de deux réunions d'analystes par an seulement (D6).

Avant d'étudier la perception de l'utilité de l'information, il nous est apparu important de compléter la perception de la diffusion d'informations en la regardant du point de vue de l'actionnaire et de l'analyste, afin de comparer leur vision avec celle des dirigeants que nous venons d'étudier.

### **3.3 RESULTATS DE L'ANALYSE DES DIMENSIONS DES PRATIQUES DE DIFFUSION ETUDIEES DANS LA VISION DES INVESTISSEURS ET ANALYSTES AU TRAVERS DE LA TYPOLOGIE PRECEDENTE**

Ayant étudié les perceptions individuelles du côté des Dirigeants, nous n'avons pas eu besoin de détailler cette étape pour les Investisseurs et Analystes, nous pouvons directement analyser leurs perceptions au travers de la typologie établie précédemment.

#### **3.3.1. Résultats de l'analyse des perceptions des Investisseurs et Analystes des pratiques de diffusion publique**

Le tableau n°7 permet d'identifier les logiques à l'œuvre en matière de perceptions de la diffusion de l'information publique. Il s'agit ici, non pas du point de vue de l'émetteur, mais de celui qui réceptionne l'information, donc le point de vue de l'utilisateur.

**Tableau n°7 : Analyse intragroupe et inter-dimensions des pratiques de Diffusion**

**Publique – Vision des Investisseurs et Analystes**

		I3	I6	I7	I8	A1	A2	A3
Nature de l'information	Volontaire						●	●
	Volontaire apparente					▲		
	obligatoire	●	●	▲	■			
Complétude et clarté	Interprétation	●	●	▲			●	●
	Explication					▲		
	Langue de Bois				■			
Vecteurs de diffusion	Elargis	●	●	▲	■	▲	●	●
	Limités							
Périodicité	Volontaire	●	●					
	Conformiste			▲	■	▲	●	●
Typologie des pratiques de diffusion publique		Volontaire	Volontaire	Conformiste/ Volontaire	Conformiste	Volontaire /Conformiste	Volontaire	Volontaire

■ Conformiste Dominant, ▲ Volontaire/ Conformiste ou Conformiste/Volontaire, ● Volontaire Dominant

Sans surprise, la diffusion d'informations en provenance de leurs participations paraît volontaire aux Investisseurs I3 et I6. Ceci est dû aux caractéristiques intrinsèques de ces deux fonds : I3 est un investisseur « Private Equity », qui investit dans des sociétés cotées. De par sa position d'investisseur minoritaire important, et bien qu'il n'ait officiellement à sa disposition que l'information diffusée publiquement, donc une information pauvre en contenu, il a le sentiment d'avoir une information complète, et ceci grâce aux échanges privés. De la même manière, l'investisseur I6, Investisseur en « Equity Management », qui investit dans des sociétés cotées mais avec les méthodes de suivi du « Private Equity », considère qu'il a un accès privilégié à l'information.

*« Oui, si elle ne l'est pas, on fait en sorte qu'elle le soit. On nous la donne, il n'y a pas de réticences, mais si on rentre dans une société qui n'est pas habituée à reporter, il y a toujours de la réticence, à la fin, ils comprennent l'intérêt et la nécessité, et ils le font ». (I3)*

*« Nous dès l'instant où l'on s'intéresse à une société cotée, la première chose que nous allons faire, c'est aller voir les notes des analystes. Bien sûr qu'on regarde le rapport annuel, le bilan, mais les notes d'analystes c'est le mieux. » (I3)*

*« Ils doivent, mais on ne peut pas demander à une société de donner toutes ces informations, c'est à l'actionnaire d'aller la chercher, d'où une certaine inégalité. C'est pour cette raison que les petits actionnaires se regroupent pour peser plus lourd, le président sera plus enclin à les recevoir. » (I3)*

« Evidemment. Regardez par ex, les résultats de X, qui affiche de très bons résultats, mais moi derrière, j'ai des questions, le business croît, mais qu'est-ce qui croît, la dette a été réduite, le remboursement de la dette, provient-elle des cessions d'actifs, ou de l'amélioration du BFR ? On n'en sait rien. Ces infos il faut les trouver. Par ex, le délai moyen de paiement des clients, c'est très important, si on voit qu'une boîte a son ratio qui passe de 120 jours à 90 jours, cela veut dire que les clients paient mieux ; par contre, s'ils passent de 120 à 150 jours, pourquoi ? Il faut diffuser l'information qui permet à l'actionnaire de prendre les bonnes décisions et savoir si la société est performante. » (I3)

« Peu d'infos qualitatives diffusées publiquement, mais nous avons des infos de part notre statut d'actionnaire privilégié et souvent au conseil d'administration dans un cadre privé » (I6)

« Non info très incomplète, nous on a de l'info par ailleurs » (I6)

« Ratios qui permettent de comprendre l'activité, carnet de commande, contrats signés, pipe, taux d'activité, marges sur contrats, analyses d'écart, dossier ponctuel lorsqu'il y a partages de réflexion ou droit de veto éventuel de notre part » (I6)

Les investisseurs I7 et I8 sont deux investisseurs « Asset Management », avec cependant une différence d'horizon, l'investisseur I7 investit plutôt dans des MidCap mais avec un horizon court moyen terme (3 à 4 ans), ce qui l'autorise à avoir des relations privilégiés avec certaines de ses participations. A l'inverse, l'investisseur I8 investit avec un horizon beaucoup plus court terme, il a une gestion plus indicielle, une recherche de la performance pure. L'information dans ce contexte l'intéresse moins, il se plaint du manque de qualité de l'information publique, mais finalement ne cherche pas à l'améliorer.

« Info obligatoire insuffisante pour comprendre le métier, savoir où va l'entreprise, il nous manque notamment l'info sectorielle par pays, par secteur, et les infos prévisionnelles » (I7)

« Pas plus d'info chiffrées que celles qui ont été diffusées publiquement, sauf des analyses d'évolution, des ratios sur des chiffres connus, donc qu'on aurait pu calculer nous-mêmes, des explications de formation de résultat » (I7)

« Nous arrivons au bout du compte à avoir une info assez complète – c'est dû à notre façon de gérer, nous détenons les valeurs en général 3 à 4 ans, on n'est pas dans le court terme » (I7)

« Info obligatoire, donc insuffisante, on essaie d'obtenir de l'info par nos rencontres avec les dirigeants » (I8)

« Il devient de plus en plus difficile de communiquer de façon non officielle, on ne nous donne pas d'autres infos chiffrées que les infos officielles » (I8)

« Des limites à l'absorption d'infos, il y a déjà des détails très importants » (I8)

« Les infos données aux marchés sont sensibles, il y a le problème de la concurrence, on ne peut pas tout donner – de toutes façons on n'a pas le temps de les étudier – il y a des limites à la communication » (I8)

La vision des trois analystes est intéressante, dans la mesure où leur métier est justement d'obtenir de l'information et de l'analyser. Mais leur avis est assez partagé : l'un d'eux considère avoir une information complète et claire, le second trouve l'information publique parcellaire et estime manquer d'informations clés pour exercer correctement son métier, le

troisième pense que plus on a d'informations mieux c'est, le problème pour lui étant plutôt le délai de mise à disposition de l'information, jugé trop long.

*«L'info est parcellaire, les entreprises diffusent rarement les éléments clés, comme la R&D, les plans marketing, les lancements produits, la stratégie en amont – les données commerciales, on peut les avoir par d'autres biais - dans l'ensemble, plutôt trop d'infos, mais beaucoup d'infos pas utilisables » (A1)*

*« On manque d'infos, on manque de clarté, c'est un handicap pour faire notre métier » (A1)*

*« L'information est complète, fiable, claire : elle suffit pour donner une prévision de bénéfice par action et de dividende sur les 4 années à venir, et un taux de croissance normée sur les 15 ans à venir » (A2)*

*« Le contenu, c'est plutôt en moyenne bon et plus on en a mieux c'est – le marché fait le tri - si plus d'info et plus souvent, on peut espérer que les cours reflètent mieux le juste prix » (A3)*

*« Je leur reproche de traîner sur la publication de leurs chiffres – si à la fin du 2<sup>ème</sup> T on n'a pas les chiffres du premier, c'est ennuyeux – les meilleurs arrivent à publier à J+7 – c'est vrai qu'en France on est loin de cela – dans la qualité, il y a aussi son délai de mise à disposition – cela va souvent de pair – le pire c'est d'arriver en dernier avec une info incomplète ! **La publication c'est quand même un reflet des process internes** – c'est jamais très rassurant une boîte qui traîne à donner ses chiffres, on se demande ce qui se passe derrière – **On se demande même si en interne ils l'ont** » (A3)*

Nous notons au passage le lien fait par ce dernier analyste entre l'information diffusée et l'information interne. Ceci dit, si l'information ne leur convient pas, ils savent comment la chercher. Ils se servent des informations consolidées et normées, et de quelques informations nécessaires telles les informations sectorielles, dans le but d'établir leurs propres prévisions. Ils confondent finalement les informations publiques et les informations qu'ils obtiennent par ailleurs, de l'entreprise elle-même ou d'autres sources (presse, concurrents, clients, fournisseurs...)

*« Evolution Ca, marges, structure financière - au fil de l'eau, info par branche : CA, résultat opérationnel, investissements - cash flow, comment ils investissent l'excès de cash - les données sur les produits - les prévisions faites par les analystes sell side – modèles de prévisions ajustées » (A1)*

*« On utilise l'info fi diffusée par les entreprises mais que l'on retrace, ou pour laquelle on obtient des infos complémentaires : les volumes de l'activité, les indicateurs de marge, les coûts de revient directs - le financement de la croissance interne (cash flow) - on regarde ces chiffres de manière consolidée - ensuite on descend au niveau de la branche mais que l'on retrace des coûts centraux (on a des modèles ou on le leur demande) - pas d'obligation de donner ces infos, mais en général, dans les réunions analystes, on a plus de détails » (A2)*

*«Au niveau des infos sectorielles, on regarde aussi le ticket d'entrée, c'est-à-dire les barrières à l'entrée, immo brutes / valeur ajoutée – c'est une bonne indication de la concurrence dans le secteur – si cela bouge, cela veut dire que le business modèle change – les marges vont changer, etc... » (A2)*

*« En fait l'info que l'on utilise est un mélange d'info publique et d'info que l'on va obtenir de la part de l'entreprise – il est difficile de dire ce qu'on obtient d'un côté ou de l'autre » (A2)*

*«Sur le contenu, on a des écarts selon les boîtes : ceux qui sont bons : on a tout ce qui est possible : la dette nette, le cash flow, la valorisation des participations financières, les marges par divisions, la trésorerie, un commentaire sur l'activité, un bilan et cela trimestriellement – pour les plus mauvais, on a quelque vague tendance de CA au trimestre et c'est tout » (A3)*

Ils ont une approche très financière des choses et finalement deux d'entre eux considèrent que l'information de gestion ne leur serait pas utile s'ils en disposaient, en raison de la difficulté à la comprendre de l'extérieur. Mais cette vision provient aussi sans doute du fait qu'ils connaissent bien les entreprises qu'ils suivent, et de fait, ils ont de l'information de gestion sans s'en rendre compte, de par leurs échanges privés. L'un d'entre eux observe à ce sujet que le principe d'égalité des actionnaires est un problème, il trouve normal que l'analyste ou l'investisseur ait plus d'information que le particulier, c'est son métier.

*« Problème de compréhension pour une personne externe – je pense plutôt à l'utilisation d'une info normée expliquée – les commentaires sont essentiels » (A1)*

*« Je verrais plutôt cela comme un risque – on n'a pas souvent les soldes intermédiaires – le marché essaye de les reconstituer – le problème c'est que l'info de gestion ne recoupe pas l'info comptable – le risque c'est que l'on mélange tout – l'info de gestion n'a pas le même référentiel, les mêmes ajustements – et on ne peut pas avoir la même info car les besoins ne sont pas les mêmes – l'info de gestion, elle n'est pas normée, je ne lui fais pas confiance – le risque de la concurrence n'en est pas un pour moi – l'info de gestion risque de donner du misleading – il vaut mieux donner peu mais cohérent qui aide à comprendre – l'info à usage interne est réservée à d'autres buts » (A2)*

*« Ce serait mieux de les avoir publiées – par exemple le chiffre des volumes est important – on veut en dire beaucoup tout en en disant le moins possible – il faut chercher à normer un peu pour trouver à dire et à comparer – au moins par secteur – il vaut mieux diffuser toute l'info à tout le monde que de ne pas la diffuser du tout » (A3)*

*« Le principe d'égalité des actionnaires pose problème – dès qu'on pose une question sur un marché ou un contrat, on nous ramène au « statement » qui a été fait trois mois plus tôt par le CEO, pour ne pas sortir de l'info publiée – lorsque toutes les infos comptables et financières ont été publiées suffisamment tôt dans le marché, le marché fait son idée de valorisation, après il y a les professionnels et les particuliers, c'est quand même normal que les investisseurs aillent plus chercher l'info de détail – on ne se pose pas les mêmes questions - on n'a pas les mêmes besoins – si on en arrive à des ones to ones où on n'a rien à se dire, c'est pas la peine de les faire – on leur demande pas des chiffres précis, mais on a besoin d'éléments qualitatifs » (A3)*

La perception de la communication privée complète cette vision.

### 3.3.2. Résultats de l'analyse des perceptions des Investisseurs et Analystes des pratiques de communication privée

**Tableau n°8 : Analyse intragroupe et inter-dimensions des pratiques de communication privée – Vision des Investisseurs et Analystes**

		I1 à I5	I6	I7	I8	A1	A2	A3
<b>Nature des échanges</b>	Partage	●	●					●
	Ouverture			●		▲	▲	
	Repli				■			
<b>Vecteurs de communication</b>	Elargie	●	●	●				●
	Normale					▲	▲	
	Limitée				■			
<b>Périodicité</b>	Elevée	●	●	●				●
	Conforme				■	▲	▲	
	Faible							
<b>Typologie des pratiques de communication privée</b>		<b>Active</b>	<b>Active</b>	<b>Active</b>	<b>Secret</b>	<b>Passive</b>	<b>Passive</b>	<b>Active</b>

■ Secrète ▲ Passive ● Active

Les pratiques de communication des Investisseurs « Private Equity », par essence privées, ne peuvent pas être détaillées dans le cadre de cette thèse. Elles montrent cependant à quel point leurs relations avec leurs participations sont étroites et peuvent être considérées comme des relations de partage et de coopération. L'analyse est plus contrastée pour les investisseurs Asset Management et Analyste. Les investisseurs analysent la relation privée comme un moyen d'obtenir des informations supplémentaires, mais sur un mode plutôt d'explication de la part de l'entreprise et d'écoute et d'observation que de partage. L'investisseur I8 est même dubitatif sur le réel apport de ces échanges privés. Les analystes A1 et A2 se positionnent sur un mode passif, probablement en raison de leur aptitude à trouver l'information par d'autres sources que l'entreprise elle-même, de fait, ils se contentent souvent d'une périodicité de relation que nous considérons comme normale donc plutôt passive (environ deux fois à quatre fois par an, au moment des grands rendez-vous de diffusion de résultats).

*« L'info légale est claire, si le détail nous manque on l'obtient en général par les réunions - c'est justement l'objet de ces réunions de clarifier les choses, d'aller au-delà des chiffres, de discuter du non écrit – au-delà,*

*il y a le non dit, les attitudes, la manière de dire les choses, l'état d'esprit, la personnalité des managers que nous avons en face de nous » (17)*

*« Nous avons suite à la publication des résultats des présentations des chiffres, où on nous donne des explications, on entre plus dans le détail, on parle de l'avenir – L'info légale est claire, les réunions privées nous permettent d'aller plus loin - on est dans une salle ou sur un site, on déjeune avec eux, ces rencontres avec les dirigeants visent à écouter, ils ont une vision bien meilleure que nous sur leur métier » (18)*

*« Mais la peur de communiquer, d'en dire trop, nuit à la spontanéité des échanges » (18)*

L'analyste A3 a au contraire une vision plus active des choses, comme en témoigne sa perception des échanges one to one qu'il peut avoir avec les dirigeants.

*« On commence par laisser une opportunité à la boîte de dire ce qu'elle a envie de dire – elle fait passer ses messages - les tendances sont bonnes dans tel domaine, on exécute telle stratégie – en général cette partie du discours, on connaît déjà – ensuite, on pose les questions que l'on souhaite – c'est l'actualité qui détermine les sujets – on essaie de balayer l'ensemble des divisions, pourquoi la marge est faible dans certaines activités, pourquoi il y a cette évolution, conjoncturelle ou structurelle – en fonction de l'«excess cash», on va leur poser des questions stratégiques pour savoir ce qu'ils vont faire pour régler tel problème de rendement de bilan, distribution dividende, M&A, positionnement, prochaine acquisition, une vision long terme, questions de comités exécutifs - ces questions sont la résultante des problèmes qu'on a pu identifier » (A3)*

Que pouvons-nous conclure de cette analyse de la diffusion perçue par les investisseurs et analystes ? Si nous excluons le cas des investisseurs de « Private Equity », **les autres investisseurs sont relativement insatisfaits de la diffusion publique, d'une part en raison de la nature de l'information, considérée comme obligatoire, et également en raison de la périodicité, jugée trop longue (ce qui est une différence importante par rapport à la vision des dirigeants). Ce sont les échanges privés qui permettent de compenser la mauvaise qualité de diffusion publique.** Cependant, certains investisseurs considèrent que mêmes ces échanges ne permettent pas forcément d'en savoir beaucoup plus, en raison de la peur de ne pas respecter l'égalité des actionnaires. Finalement, nous rejoignons la perception des dirigeants, **deux types d'attitude se faisant jour de part et d'autre : la volonté et la certitude qu'il est possible et nécessaire de communiquer de manière satisfaisante sans altérer le principe d'égalité ou mettre l'entreprise en danger ; la volonté de ne pas s'exposer et la crainte de trop en dire du côté de l'entreprise, ce qui contraint l'investisseur à une attitude passive.**

Il nous reste maintenant à analyser le dernier thème de cette étude : l'utilité de l'information transmise par les dirigeants à leurs actionnaires, qui nous conduira directement à lier les trois thèmes étudiés entre eux, afin de mettre en avant les liens existant entre les thèmes et la manière dont ils s'influencent.

#### **4. SECTION 4. EMERGENCE DES LOGIQUES D'UTILITE DE L'INFORMATION DIFFUSEE ET MISE EN EVIDENCE DES LIENS DIMENSIONNELS ENTRE LES THEMES**

---

Nous poursuivons l'étude par l'analyse du dernier thème étudié : l'utilité de la communication publique et privée pour l'actionnaire. Il s'agit ici de dégager les différents buts poursuivis par l'actionnaire dans sa quête de l'information. Nous procédons ainsi à l'analyse individuelle et intragroupe des perceptions de chaque acteur de l'utilité de l'information pour l'actionnaire à partir des matrices individuelles, afin de dégager sur chaque dimension de l'utilité, les différentes logiques de l'utilité de l'information pour l'actionnaire, et les conditions de sa mise en œuvre (4.1). Sur ce thème, les perceptions intergroupe seront également étudiées, car il est intéressant de recueillir à la fois la vision de l'utilité du point de vue du dirigeant (de l'interne) et du point de vue des investisseurs et analystes (de l'externe). L'étude de l'utilité nous amènera à interpréter plus particulièrement l'utilisation des informations de gestion dans les échanges publics et privés (4.2). L'étude de ce dernier thème permettra de mettre en évidence les liens dimensionnels existant entre les thèmes (4.3), construisant peu à peu notre modèle prédictif.

##### **4.1 ANALYSE DE L'UTILITE DE L'INFORMATION DIFFUSEE : FONCTION DE COOPERATION OU DE CONTROLE OU ABSENCE D'UTILITE**

Lors de la partie théorique, nous avons établi que l'information reçue par l'actionnaire devait réduire son incertitude et lui permettre d'effectuer ses choix, donc de prendre ses décisions. Prendre une décision suppose d'avoir le choix entre plusieurs alternatives, d'en mesurer les avantages et inconvénients au moyen d'un certain nombre de critères, puis de choisir la solution optimale. En ce qui concerne l'investisseur, trois choix sont possibles en matière de détention d'actions au sein d'un portefeuille : il peut maintenir sa position actuelle, acheter des parts supplémentaires ou au contraire désinvestir. Ses critères de choix sont a priori : la performance actuelle du titre, et le potentiel de croissance. Ce processus de décision serait facile s'il n'y avait pas la notion d'incertitude. Si l'on peut supposer que la possession d'informations fournissant la situation actuelle de l'entreprise, en terme de

marché, de produits, de performance financière, lui permettra de réduire son incertitude sur le présent, rien ne permet de penser qu'il disposera des éléments lui permettant de juger du potentiel de croissance : évolution du marché, des produits fabriqués, performances des process, des hommes, des résultats. On peut rapprocher ce processus de décision de la décision stratégique issue de la matrice du BCG. Fondée sur le potentiel de croissance et la part de marché actuelle, elle met en évidence les quatre cases bien connues, indiquant l'attitude à adopter en fonction du croisement croissance potentielle/position actuelle. Transposée au processus de décision de l'actionnaire, nous mettons en évidence quatre choix possibles, correspondant en réalité aux trois types de décisions énoncées ci-après : investir, maintenir ses positions ou désinvestir. La décision d'investissement aura lieu si la rentabilité espérée (matérialisée ici par le potentiel de croissance) est supérieure à la rentabilité actuelle. En réalité, les choses sont plus complexes que cela, car la constitution de portefeuille de titres tient compte aussi de la rentabilité du marché et du risque. Quoiqu'il en soit, si nous raisonnons pour un titre isolé, ce modèle simplifié met simplement en évidence la nécessité pour l'actionnaire d'estimer le potentiel futur de l'entreprise.

***Figure 9 : Matrice du BCG adapté au processus de décision de l'actionnaire***

Potentiel élevé Rentabilité actuelle élevée  <b>Décision : investir massivement</b>	Potentiel élevé Rentabilité actuelle faible  <b>Décision : investir massivement en espérant des gains futurs ou sortir rapidement</b>
Potentiel faible Rentabilité actuelle élevée <b>Décision : maintenir sa position, désinvestir progressivement et dégager du cash pour réinvestir ailleurs</b>	Potentiel faible Rentabilité actuelle faible  <b>Décision : désinvestir rapidement ou ne pas investir</b>

L'actionnaire est donc dans la position qui consiste, non seulement à acquérir de l'information sur la situation actuelle, mais également sur le potentiel de croissance. Ainsi, l'actionnaire doit pouvoir contrôler l'entreprise, et ce contrôle doit s'exercer sur la dimension actuelle et future de l'entreprise. En fonction de sa capacité à exercer un contrôle, et du type de contrôle exercé, il pourra prendre un certain type de décisions. Les dimensions contrôle et décisions s'analysent donc ensemble (4.1.2).

Par ailleurs, nous avons mis à jour lors de notre partie théorique, un autre aspect dans la relation actionnaire-dirigeant, l'information peut ne plus servir seulement la relation de contrôle - décision, mais également une relation de coopération. L'analyse de l'utilité nous permettra de dégager les conditions de mise en œuvre de cette dimension (4.1.3).

Comme pour les deux autres thèmes, nous présentons d'abord les résultats obtenus (4.1.1).

#### **4.1.1. Résultats de l'analyse des dimensions de l'utilité de l'information diffusée**

L'analyse des perceptions individuelles sur l'utilité de l'information pour l'actionnaire permet de faire émerger pour chaque dimension étudiée des logiques d'utilité. La synthèse des résultats obtenus sur l'ensemble des dimensions autorise à classer chaque entreprise ou investisseur dans une fonction de l'utilité. Nous distinguons trois grandes fonctions d'utilité :

La fonction de **coopération** : le **contrôle** exercé par l'actionnaire est **fort, à la fois sur le présent et sur le futur**, ce qui lui permet non seulement de **décider** à partir d'une vision stratégique, mais également de **jouer un rôle d'influence qui peut aller jusqu'au partage d'expérience**.

La fonction de **contrôle** : le **contrôle** exercé par l'actionnaire est **fort, mais limité au présent, ou faible**, ce qui lui permet au mieux d'avoir une bonne vision du présent, mais il est maintenu en incertitude stratégique sur le futur. Il ne peut **décider au mieux que d'un point de vue financier, de façon court terme, au vu de la performance actuelle**. Il n'a dans ce cas **pas les moyens ou le souhait de jouer un rôle de coopération fort, il se limite au rôle de conseil**.

Enfin on peut être en présence d'une **absence d'utilité** : le **contrôle** exercé par l'actionnaire est **faible**, ce qui ne lui permet pas d'avoir une bonne vision de la performance de l'entreprise. De fait, **il se désintéresse de l'entreprise elle-même pour rentrer dans des processus de gestion indicielle, ou irrationnelle reposant sur des croyances, des sentiments**. Il ne peut dans ce cas **décider, au mieux, que d'un point de vue financier, au vu de la performance indicielle**. Il n'a dans ce contexte **ni les moyens ni le souhait de jouer un rôle de coopération quelconque, qui est de fait inexistante**. **L'information diffusée n'a pas d'utilité**.

Le tableau n°9 suivant synthétise les logiques attendues sur chaque dimension pour chaque fonction d'utilité :

**Tableau n°9 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type d'utilité**

Typologie Dimension De l'utilité	Coopération ●	Contrôle ▲	Absence ■
Nature du contrôle exercé	Fort-futur	Fort-actuel	Faible-actuel
Type de décision	Stratégique	Financière/Irrationnelle	Financière indicielle /Irrationnelle/Inexistante
Degré de coopération	Partage/Influence	Conseil	Inexistante

Les deux tableaux n°10 et n°11 ci-dessous résument ces trois fonctions, et permettent de mettre en évidence la manière dont se combinent les dimensions de l'utilité pour aboutir à la fonction de l'utilité de l'information, pour les dirigeants puis pour les investisseurs et analystes.

**Tableau n°10 : Fonction de l'utilité de l'information – Vision des Dirigeants**

		D1	D2	D3	D4	D5	D6
Nature du contrôle exercé	fort et futur		●			●	
	fort et actuel	▲		▲			
	faible et actuel				▲		■
Type de décision	stratégique		●			●	
	financière	▲		▲	▲		
	irrationnelle						
	Inexistante						■
Degré de coopération	Partage		●				
	Influence/Challenge					●	
	Conseil			▲	▲		
	Inexistante	▲					■
Fonction de l'utilité de l'information		Contrôle	Coopéra-tion	Contrôle	Contrôle	Coopéra-tion	Absence

■ Absence ▲ Contrôle ● Coopération

**Tableau n°11 : Fonction de l'utilité de l'information – Vision des Investisseurs et  
Analystes**

		I1/I4/I5	I3	I6	I7	I8	A2	A3
Nature du contrôle exercé	fort et futur	●	●	●				●
	fort et actuel				●		▲	
	faible et actuel					■		
Type de décision	stratégique	●	●	●	●			●
	financière					■	▲	
	irrationnelle							
	Inexistante							
Degré de coopération	Partage	●		●				
	Influence/Challenge		●		●		▲	●
	Conseil							
	Inexistante					■		
<b>Fonction de l'utilité de l'information</b>		<b>Coopé- ration</b>	<b>Coopé- ration</b>	<b>Coopé- ration</b>	<b>Coopé- ration</b>	<b>Absence</b>	<b>Contrôle</b>	<b>Coopé- ration</b>

■ Absence ▲ Contrôle ● Coopération

Nous présentons maintenant l'étude détaillée de chaque dimension, qui a permis d'obtenir ces résultats.

#### **4.1.2. Dimension Contrôle - Décision par l'information : le degré de contrôle influence le type de décision possible**

Les tableaux en annexe IV-30 et IV-31 permettent d'identifier les logiques à l'œuvre en matière de décision à partir du contrôle possible par l'actionnaire.

Nous identifions quatre caractéristiques possibles du contrôle de l'entreprise par l'actionnaire : ce contrôle peut être fort, c'est-à-dire que l'actionnaire a les moyens de se faire une idée de la situation de l'entreprise. Si ce contrôle concerne le présent, il est dit **fort et actuel**. Si l'actionnaire a de plus la vision du futur, c'est-à-dire des potentiels de croissance, il est dit **fort et futur**. Dans le cas où le contrôle est faible ou inexistant, il est dit **faible**. Dans ce cas, il est en général toujours actuel.

Ainsi, un contrôle **fort et futur** se caractérise par la capacité de l'actionnaire à se faire une idée de la performance de l'entreprise, à la fois financière, technique, humaine, de connaître ses points de risques. Cette vision concerne le présent, mais également le futur :

l'actionnaire est capable de percevoir le potentiel de croissance, et ceci grâce à une vision claire de la stratégie et des aspects prévisionnels. Dans ce cas, la logique de la décision sera de type **Stratégique**, cela signifie que l'investisseur fonde sa décision sur des critères non seulement financiers de performance, mais aussi sur des aspects stratégiques de potentiel de croissance. (D2, D5, I1 à I7, A3)

*« On nous a donné souvent crédit de notre transparence parce que vous préparez le marché, c'est à dire que l'idée fait son chemin, vous en parlez, les investisseurs vont vous interroger, vous allez expliquer, vous êtes conscients du problème, que vous mettez en œuvre les moyens pour le résoudre, puis cela peut dériver mais il n'y aura pas de décrochage » (D5)*

*« Il faut qu'ils aient effectivement les informations pour décider du potentiel, enfin estimer le potentiel de l'action et dire, je reste parce que je pense qu'il y a un potentiel de hausse du titre où je sors parce que leur performance n'est pas bonne, j'estime qu'il y a aucun potentiel d'appréciation du titre etc » (D5)*

*« Tant que cela tourne on reste, quand cela commence à ne plus aller, et surtout quand on est surpris, par exemple s'il y a des promesses non tenues, il faut qu'on nous explique » (I7)*

*« Nous on regarde si on est à l'aise avec le titre, si cela ne nous correspond pas, on vend ou on n'achète pas – la boîte est là pour gérer ses affaires – nous on s'occupe de valoriser nos portefeuilles – donc à ce titre là, on a besoin d'infos pour savoir où on va et avoir une vision du potentiel de croissance – au bout du compte, on essaie d'acheter pas cher et de vendre cher » (A3)*

Un contrôle **fort mais actuel**, c'est-à-dire occultant la dimension stratégique et prévisionnelle, et capable seulement de contrôler les performances actuelles, donc passées, fondera la logique de la décision sur un type **financier**. L'investisseur est capable de juger de la performance court terme de l'entreprise. Dans ce type de décision, il pourra co-exister une part d'**irrationnel** : on achète un titre un peu comme on achèterait un tableau de maître, selon une vision non fondée sur des critères de jugement objectif, mais sur des aspects subjectifs liés à la personnalité des dirigeants ou aux croyances un peu visionnaires que l'on peut avoir du métier. (D3, D4, I8, A2)

*« Ils contrôlent forcément puisqu'ils sont extrêmement présents, et au conseil d'administration – ils analysent au fil de l'eau, ils suivent, ils savent exactement ce qui se passent – mais dans la pratique, ce sont des financiers, ne connaissent rien au business, il faut en permanence expliquer, rassurer » (D1)*

*« Ils ont les moyens de se faire une idée de l'entreprise, de, en gros, les points de risque, où va l'entreprise » (D3)*

*« Il y a un côté un peu irrationnel mais pourquoi pas, personne n'a demandé quel était le cash-flow futur d'un Van Gogh, et pourtant les gens l'achètent. Il n'y aura jamais de cash flow futur sauf la revente, et les gens pensent qu'ils vont arriver à le revendre au moins aussi cher qu'ils l'ont acheté, sauf si c'est juste pour le laisser dans un salon. Et le tableau de Van Gogh, il ne verse pas de dividendes. C'est un peu extrême mais dans les actions d'entreprise il y a un peu ça, un peu une composante irrationnelle parce que l'entreprise sort des trucs, elle est plus ou moins à la mode, mais qui n'est pas forcément faux, mais encore une fois, c'est pas parce que le tableau de Van Gogh il s'achète 1000 qu'il vaut 1000 » (D3)*

*« Va prendre non pas des comptes comme étant la vérité -investit dans un secteur - parce qu'il croit en l'équipe de management ou au métier - lire des comptes, c'est du temps et des investissements - regardent le*

*président - il est connu, c'est un homme honnête, il a fait ses preuves, il ne nous roulera pas plus que le voisin - gestion indicielle - position par rapport au CAC 40. »(D4)*

Un contrôle **faible et actuel** peut entraîner des décisions de logique financière ou irrationnelle, dans la mesure où une décision financière peut aussi se baser sur une gestion liée non pas aux performances de l'entreprise, mais aux performances de l'indice. L'investisseur s'intéresse alors aux performances financières pures, qui ne sont pas forcément liées aux performances de l'entreprise. Cette gestion indicielle entraîne forcément une part d'irrationnel dans la décision. Enfin, elle peut correspondre à une **non décision**, l'absence de contrôle peut contraindre l'investisseur à ne pas prendre de décision sur des titres, s'il estime que la méconnaissance est trop importante. Cela peut être le cas d'une entreprise qui ne fait rien pour se faire connaître, parce qu'elle n'a pas besoin de capitaux (cas de l'actionnariat familial majoritaire). (D6, I8)

*« Moi je trouve cela absolument terrifiant de voir une entreprise perdre deux chiffres sur une séance parce qu'il y a un événement qui vient d'être donné. On est dans une logique de nez sur le guidon, alors qu'en réalité on sait très bien que les choses ne se passent pas comme cela – alors que contrôlent vraiment les actionnaires ? Je n'en ai aucune idée ! » (D6)*

*« Pas de vrai contrôle, on gère la performance indicielle - quand cela ne va plus on s'en va » (I8)*

#### **4.1.3. Dimension Coopération grâce à la communication d'informations : du partage à une absence de coopération**

Le tableau en annexe IV-32 permet d'identifier les logiques à l'œuvre en matière de coopération entre dirigeant et actionnaire.

La dimension coopération s'analyse par rapport à son degré d'influence : de très faible à très forte. Lorsque la coopération est **très faible**, elle signale une absence de volonté de l'une ou des deux parties de coopérer. Elle s'interprète alors comme une absence de compétences des actionnaires, ou une volonté de ne pas s'impliquer. Elle obéit à une logique qualifiée d'**inexistante**. (D1, I8)

*« Pas de vrai coopération sauf avec les industriels, qui eux comprennent quelque chose –mais pour eux, on est trop petit » (D1)*

*« Non, nous sommes bien trop loin de la gestion de la société, ce n'est pas notre problème » (I8)*

Une coopération **faible** signale une volonté de se cantonner dans le rôle de conseil : on discute, on propose, on donne son avis. La coopération s'inscrit dans une logique de **conseil**. (D3, D4, I7)

« Un actionnaire important, il aura forcément une place au conseil d'administration – il faut bien qu'ils se racontent des choses – se montrer – cela occupe – gens intelligents autour de la table, qui aiment donner leur avis. » (D4)

Une coopération **forte** suppose une attitude beaucoup plus active de la part de l'actionnaire, qui joue un rôle de miroir et de stimulant : il renvoie une certaine image de l'entreprise, il met le dirigeant de l'entreprise face à ses difficultés, lui demande comment elle compte les résoudre, l'influence dans ses choix. La coopération s'inscrit ici dans une logique d'**influence**. (D5, I3, I7, A2, A3)

« Oui, c'est à dire cela influence, dans les contacts directs que nous avons avec les investisseurs, nous voyons quelles sont leurs préoccupations – nous sommes soucieux en tous les cas de bien leur expliquer- ils nous connaissent bien oui, ils peuvent nous « challenger » sur certains points - ils ont beaucoup d'informations, donc ils vont croiser toutes ces informations là, et c'est vrai, nous « challenger » sur des points précis » (D5)

« Ils tiennent à ce type de contact, le management réagit et puis vous voyez des investisseurs toute la journée, au cours de la journée je vais dire que le masque tombe, le management est naturel ce n'est pas un discours de circonstance, formaté de langue de bois etc - donc forcément l'investisseur va poser des questions qui ne sont pas habituelles et ce qui est important pour lui c'est de voir comment le management réagit et se comporte sur ces questions » (D5)

« On pense comprendre la stratégie oui – on influence la mise en œuvre de la stratégie » (A3)

Enfin elle est considérée comme **très forte** lorsqu'une relation à double sens s'établit : l'investisseur influence les choix, et en retour il fait partager son expérience au dirigeant : sa connaissance du secteur, sa propre vision des choses, son propre vécu, les propos qu'il a pu lui-même recueillir de concurrents, permet au dirigeant d'enrichir sa propre vision. On est ici dans une logique de **partage**. (D2, I1, I4 à I6)

« Il y a une vraie coopération, ce sont des gens intelligents, ils ont un vrai rôle de conseil – un dirigeant est quelqu'un d'extrêmement seul, il a besoin de dialoguer, d'échanger, de discuter, de confronter des points de vue » (D2)

« C'est vrai que, quand on leur ouvre les portes, dans un centre de recherche par exemple, vraiment, on construit sur la confiance et la crédibilité parce qu'on leur donne accès à un certain nombre d'informations donc, ils peuvent discuter avec le management, alors c'est vrai que cela est réservé au domaine privé mais c'est comme cela. » (D5)

« On est amené à participer, à donner notre avis, à faire bénéficier de l'expérience qu'on a pu obtenir avec d'autres entreprises, nous dans le métier que l'on fait, on a la chance de voir passer énormément de projets, d'avoir accès à tout un tas d'informations sur les grandes tendances de marché, donc on en fait profiter les managers, mais c'est surtout pas nous qui décidons à la place du patron de l'entreprise, c'est eux les patrons, normalement, ce sont des gens suffisamment intelligents et ouverts pour écouter et pour enrichir par l'avis des autres leur position, et justement on essaie de nourrir le débat » (I4)

« On essaie d'avoir une vision industrielle pour les aider dans leur vision stratégique - C'est évident, en one to one ou en visite de site, on rencontre le manager, on peut sentir mieux les choses, on construit dans le temps » (I6)

Au terme de cette analyse des thèmes, et avant de mettre en évidence les liens qui les unissent, la fonction d'utilité nous conduit fort logiquement à comprendre et à interpréter le cadre d'utilisation de l'information de gestion et son apport pour l'actionnaire.

## **4.2 INTERPRETATION DE L'UTILISATION DE L'INFORMATION DE GESTION DANS LES ECHANGES DIRIGEANTS – ACTIONNAIRES**

Nous souhaitons plus particulièrement étudier le cadre d'utilisation et l'apport des informations de gestion dans les échanges publics et privés d'informations.

### **4.2.1. Le cadre d'utilisation des informations de gestion**

Au travers des informations déjà recueillies précédemment, lors de l'analyse de la diffusion des informations, nous constatons que la présence d'informations de gestion dans la diffusion publique est faible à très faible. L'information publique de gestion comprend les informations sectorielles, qui se limitent souvent au chiffre d'affaires et au résultat opérationnel, parfois cash et actifs ou investissements, des informations qualitatives mais plus souvent de nature discours (rapport de gestion), seules deux entreprises diffusent des informations qualitatives chiffrées liées à la production, aux clients, aux achats, à la concurrence ou au marché. L'information prévisionnelle est encore plus rare, tout au plus indique-t-on des « guidances » c'est-à-dire des tendances, des évolutions prévues, des objectifs à atteindre en terme de chiffre d'affaires et de résultat (souvent d'ailleurs exprimées en pourcentage).

Cette volonté de ne pas diffuser publiquement d'informations de gestion s'interprète d'une part, par le souhait de ne pas trop s'engager sur des promesses qui pourraient ne pas être tenues (informations prévisionnelles), d'autre part par la peur de divulguer des informations de nature confidentielle (informations de marge sectorielle, indicateurs chiffrés de nature stratégique ou opérationnelle) pouvant renseigner le client ou le concurrent.

Ainsi, bien souvent cette information de gestion est utilisée dans le discours qui suit la publication des résultats, donc dans le cadre privé. A plus forte raison, les échanges one to one, intervenant après la publication des chiffres ou en cours d'année, sont le cadre privilégié des échanges d'informations de gestion (cf. propos de A3, paragraphe 3.3.2).

#### **4.2.2. Les logiques de l'utilisation de l'information de gestion : amélioration de la compréhension des messages diffusés**

Quelles sont les logiques à l'œuvre en matière de diffusion d'informations de gestion ? Tout d'abord, elles sont nécessaires en interne pour comprendre la formation des résultats et pouvoir les présenter, les expliquer aux interlocuteurs externes. Ensuite elles permettent d'aborder les questions de l'évolution, des choix stratégiques, des améliorations de process internes. Ainsi, les propos relatés paragraphe 3.2.2 lors de l'analyse de la dimension « complétude et clarté » relayent cette interprétation des choses. Les logiques d'utilisation de l'information de gestion que nous avons pu identifier au cours de cette étude exploratoire relèvent donc des dimensions « expliquer », « interpréter et comprendre », enfin « prévenir et prévoir » (cf. les propos de D5 paragraphe 3.2.2).

Il est cependant important de noter que ces informations ne sont pas diffusées comme des informations chiffrées complémentaires. Elles donnent un éclairage aux informations diffusées publiquement. Nous observons par les cas que nous avons étudiés que ces échanges sont possibles lorsque l'information échangée est de qualité, ce qui signifie qu'elle existe en interne dans la qualité attendue pour l'actionnaire, et qu'elle est diffusée.

En ce sens, **l'information de gestion, lorsqu'elle est de qualité et sert les échanges privés, permet de faire le lien entre l'information diffusée publiquement et les explications ou interprétations données en privée. Nous pouvons a priori confirmer notre hypothèse H6a**, bien que nous ayons conscience qu'il faudrait un échantillon un peu plus large d'interlocuteurs pour la validité externe de cette hypothèse.

#### **4.2.3. Le mode interactif d'échanges possible grâce à l'information de gestion**

La diffusion d'informations de gestion par le dirigeant, selon le mode de communication que nous venons de décrire, enrichit la vision de l'actionnaire. Nous avons vu que cette information à caractère prospectif et stratégique lui permet d'accroître sa connaissance de l'entreprise, de ses marchés, de son devenir. En contrepartie, l'actionnaire ou l'analyste sont eux-mêmes intégrés dans un mode d'échanges avec d'autres entreprises du même secteur. Ils connaissent bien le secteur, voient les choses sous un angle différent, peuvent apporter leur vision du marché, des clients, des concurrents, des produits. En ce sens, ils enrichissent par leur vision industrielle la vision stratégique du dirigeant.

D'autre part, ils peuvent apporter un œil critique extérieur afin de faire avancer le dirigeant sur sa réflexion. Ainsi, sur tel problème opérationnel, l'investisseur peut demander au dirigeant comment il compte le résoudre concrètement. Sans ce rôle de miroir, le dirigeant n'aurait peut-être pas pris le temps d'y réfléchir, l'investisseur le pousse à la réflexion, le renvoie face à ses difficultés en attendant de lui des réponses concrètes.

Là encore, les cas étudiés montrent que seuls des échanges basés sur une information de qualité permettent ces deux approches.

En ce sens, **la confiance instaurée par l'échange d'informations de gestion dans le cadre privé enrichit les deux partenaires, l'un dans sa vision prospective de l'entreprise, l'autre dans sa propre vision opérationnelle et stratégique. Nous pouvons a priori préciser et confirmer notre hypothèse H6b**, sans prétendre à la validité externe de ce résultat.

Ayant ainsi achevé l'étude des thèmes de manière séparée, il nous faut maintenant les relier de manière transversale, ce sera l'objet du paragraphe suivant.

#### **4.3 MISE EN EVIDENCE DES LIENS DIMENSIONNELS ENTRE LES THEMES**

Il a été procédé à l'analyse successive des dimensions suivantes :

- Analyse inter-thème de la dimension « nature de l'information » au sens large : comparaison des perceptions des différents interlocuteurs entre la nature de l'information interne et son objectif interne (lien avec la stratégie, lien local central, lien compta gestion, lien interne externe) et le contenu de sa diffusion (nature, complétude, clarté) : il s'agit d'apprécier la qualité de la diffusion externe au regard de la qualité interne en terme de contenu et d'utilité
- Analyse inter-thème de la dimension « périodicité » : comparaison des perceptions des différents interlocuteurs entre le délai de mise à disposition interne et le délai de mises à disposition externe : il s'agit d'apprécier la qualité de la diffusion externe au regard de la qualité interne en terme de délai

- Analyse inter-thème des dimensions « nature de l'information diffusée, périodicité de l'information diffusée, moyens de diffusion » et « contrôle, décision, coopération » : comparaison des perceptions des différents interlocuteurs entre la qualité de la diffusion d'information et l'objectif d'utilité perçu (contrôle, décision, coopération). Il s'agit d'apprécier l'utilité de l'information externe au regard de la qualité de sa diffusion.

L'objectif de cette analyse est de dégager pour chaque dimension les liens entre les thèmes, et d'interpréter la nature de ces liens. La synthèse de ces trois analyses inter-thèmes permettra de construire un modèle prédictif possible entre les thèmes contrôle, diffusion, utilité et réaction de l'actionnaire (section 5).

#### 4.3.1. Influence ou interaction de la nature du contrôle sur la qualité de la diffusion externe

A partir des perceptions des dirigeants sur les dimensions « nature de l'information du contrôle » (au sens large) et « nature de l'information diffusée », nous mettons en évidence au travers des schémas ci-dessous (figures 10), les liens constatés entre les deux thèmes, et leur interprétation possible. Nous avons relié nature du contrôle et type d'informations, deux dimensions corrélées (un contrôle stratégique et opérationnel comprend par construction des informations de nature spécifique). Nous avons occulté dans cette analyse la dimension contrôle interne, qui s'est avérée ne pas être très lisible au regard de la diffusion externe. Enfin nous avons analysé ensemble les diffusions publique et privée, dont nous constatons qu'elles semblent être fortement corrélées.

#### Figures 10 : Interactions nature du contrôle et typologie de la diffusion

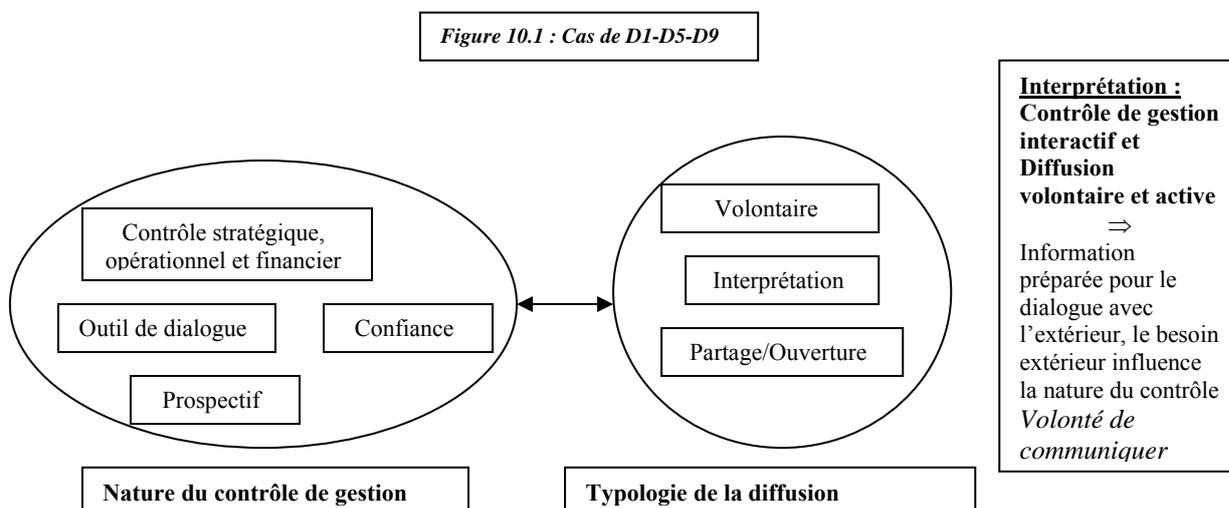
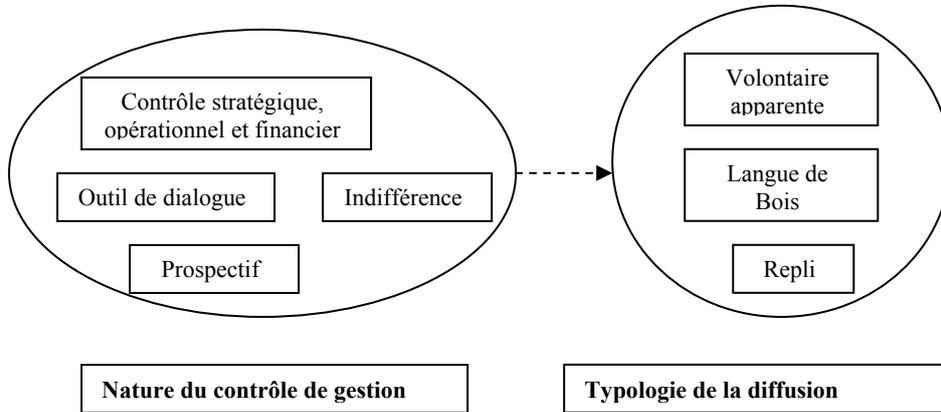
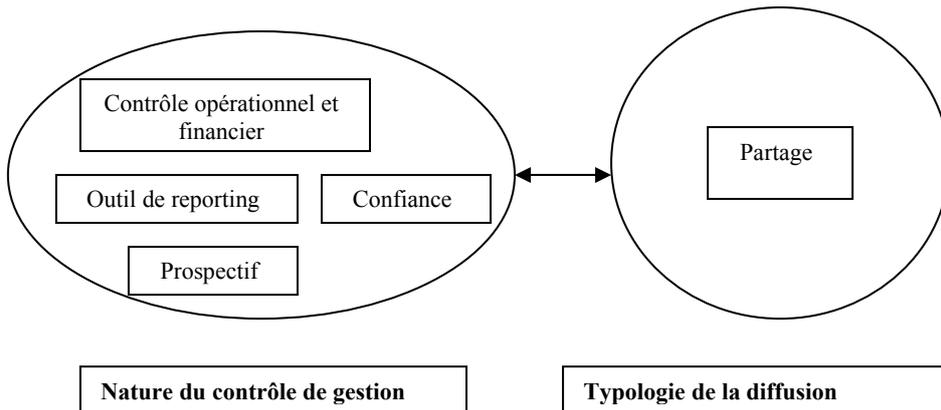


Figure 10.2 : Cas de D7



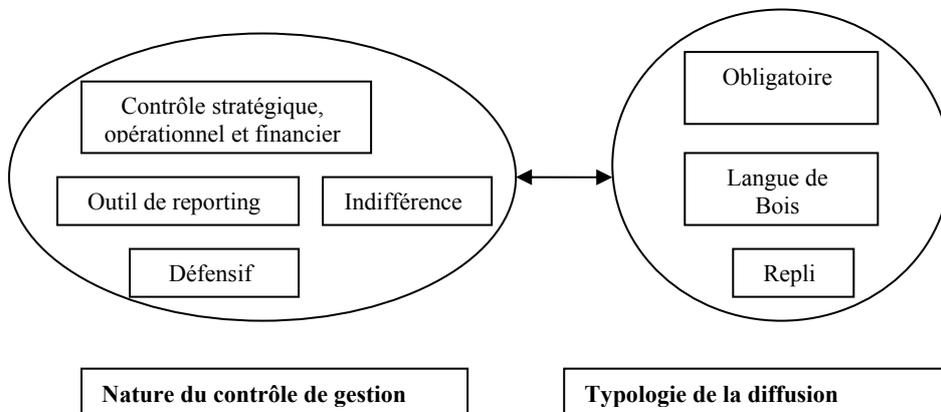
**Interprétation :**  
**Contrôle de gestion interactif et Diffusion conformiste et secrète** ⇒ CG interactif mais réservé pour l'interne (info interne et externe différentes), *culture ou volonté du secret*

Figure 10.3 : Cas de D2



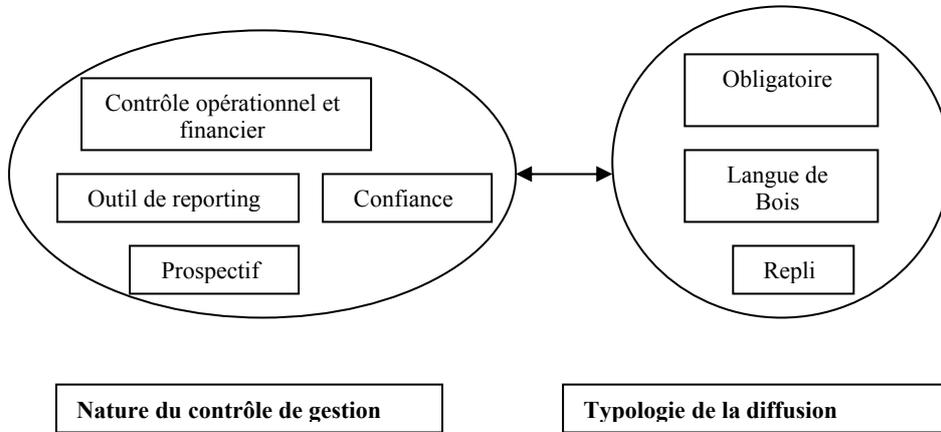
**Interprétation :**  
**Contrôle de gestion interactif et Diffusion Active** ⇒ Système interne bottom up et manque de vision stratégique, volonté de partage mais la vision ne sera pas complète pour l'actionnaire, *diffusion partielle contrainte par l'information interne*

Figure 10.4 : Cas de D6



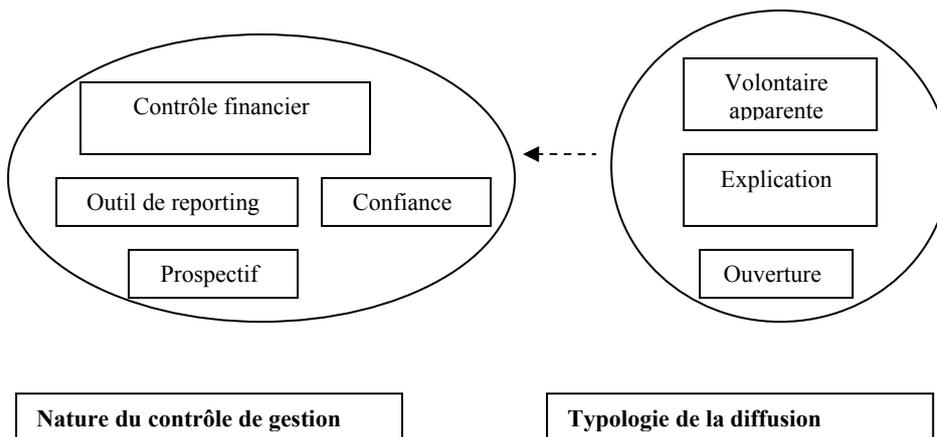
**Interprétation :**  
**Contrôle de gestion Diagnostic et Diffusion conformiste et secrète** ⇒ outil top down et forte séparation gestion et compta, interne et externe, donc pas de mise en perspective des résultats, *pas de volonté de diffusion qui est contrainte par l'information interne*

Figure 10.5 : Cas de D8



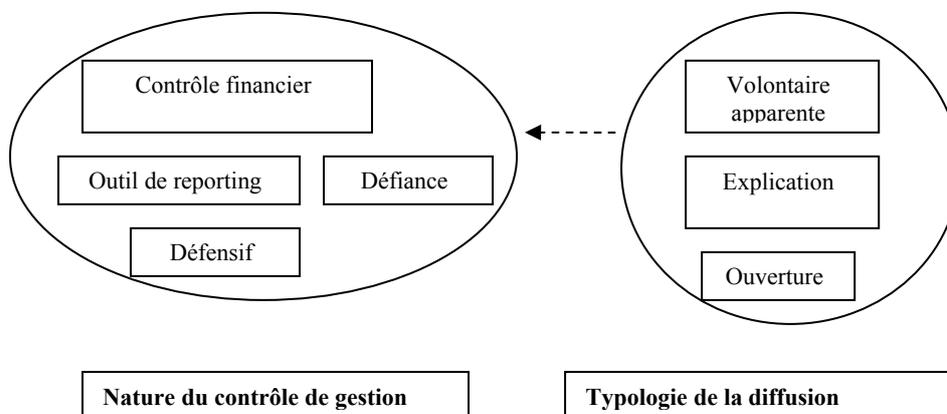
**Interprétation :**  
**Contrôle de gestion Diagnostic et Diffusion conformiste et passive,** ⇒ outil bottom up et manque de vision stratégique, info pourtant préparée pour le dialogue externe, *culture ou volonté du secret, l'info interne étant à l'image de la diffusion souhaitée*

Figure 10.6 : Cas de D3



**Interprétation :**  
**Contrôle de gestion Diagnostic et Diffusion Volontaire et passive** ⇒ Outil bottom up, forte décentralisation, mais cependant volonté de préparer l'outil pour le dialogue externe, *risque de communication partielle et biaisée contrainte par l'info interne*

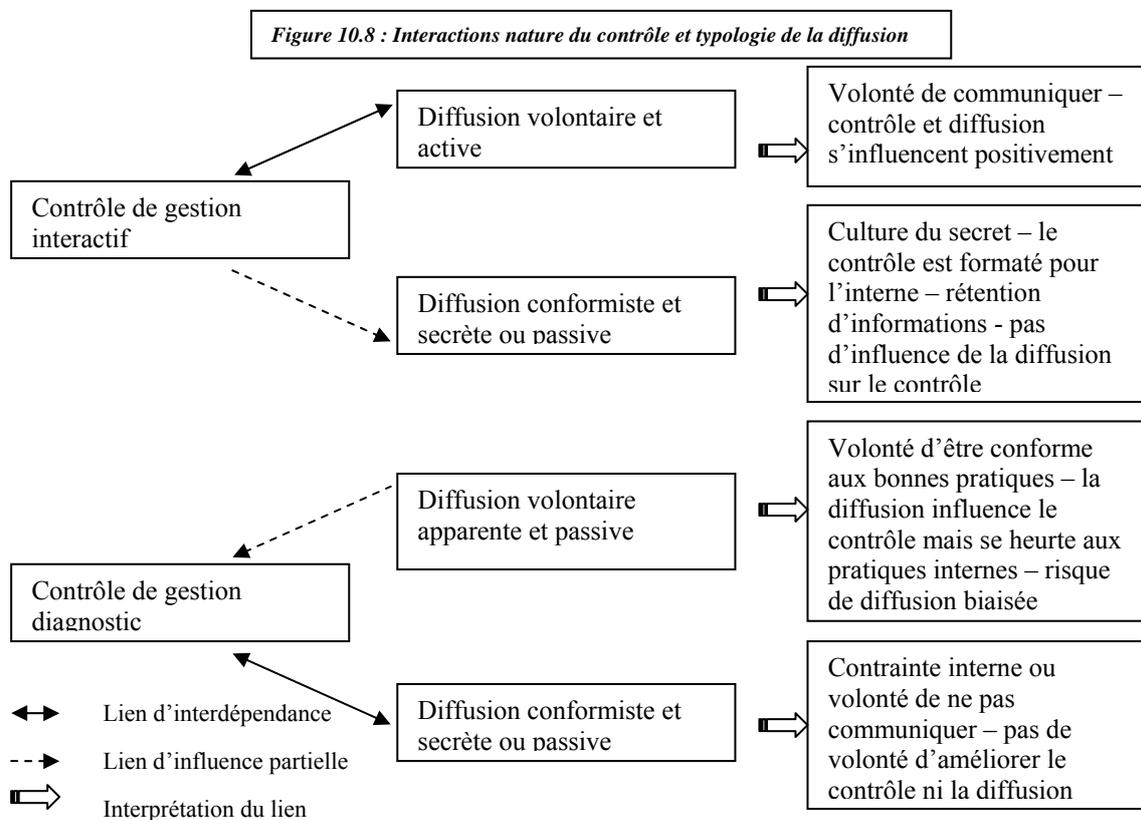
Figure 10.7 : Cas de D4



**Interprétation :**  
**Contrôle de gestion Diagnostic et Diffusion Volontaire et passive** ⇒ outil bottom up, forte décentralisation, aucune volonté de préparer l'information pour l'externe, mais cependant volonté de dialoguer avec l'extérieur, *risque de communication partielle et biaisée contrainte par l'info interne*

Nous constatons après analyse de ces divers cas, que la nature et la construction de l'information interne jouent un rôle important en matière de diffusion externe, de même que les choix en matière de diffusion peuvent être conditionnés par la nature du contrôle : **lorsqu'il y a conformité entre les logiques de contrôle et de diffusion, la nature du contrôle influence le type de diffusion choisi ou possible, lui-même orientant la nature du contrôle ; lorsque les logiques au contraire ne sont pas conformes, il y a rupture entre le contrôle et la diffusion, on constate selon les cas rétention d'informations ou risque d'informations biaisées.**

Le schéma suivant récapitule le propos :



#### 4.3.2. Qualité de la diffusion externe au regard de la qualité interne en terme de périodicité

Lors de l'analyse précédente, nous avons volontairement occulté la dimension périodicité du contrôle et de la diffusion, car ces deux dimensions peuvent s'analyser séparément, elles sont à apprécier en dehors de toute considération de construction de l'information. A partir des perceptions des dirigeants sur ces deux dimensions, d'une part au sein du thème contrôle, d'autre part au sein du thème diffusion publique, nous mettons en évidence au

travers du tableau ci-dessous les liens constatés entre les deux thèmes, et leur interprétation possible.

**Tableau n°12 : Lien Contrôle / Diffusion – Dimension périodicité**

	<b>Périodicité du Contrôle</b>	<b>Périodicité de la Diffusion publique</b>	<b>Interprétation</b>
<b>D1</b>	Reporting mensuel M+5	Envoyé aux actionnaires à M+5	<b>Périodicité interne poussée par les actionnaires</b>
<b>D2</b>	Reporting mensuel M+10 non complet, complet au trimestre	Envoyé aux actionnaires à M+10 ou T+10	<b>Reporting peu fréquent - confiance</b>
<b>D3</b>	Reporting mensuel M+15	CA Trimestriel T+12 Résultats semestriels S+47	<b>Périodicité non prioritaire en interne - volonté malgré tout de se conformer aux bonnes pratiques</b>
<b>D4</b>	Reporting mensuel M+6	CA Trimestriel T+30 Résultats semestriels S+30	<b>Périodicité interne poussée par la diffusion publique (conformité aux bonnes pratiques)</b>
<b>D5</b>	Reporting mensuel flash M+4 Reporting mensuel complet M + 8	CA Trimestriel T+20 Résultats semestriels S+30	<b>Système interne performant et volonté d'informer le marché rapidement</b>
<b>D6</b>	Reporting mensuel marges M+2 Reporting mensuel complet M + 15	CA Trimestriel T+25 Résultats semestriels S+75	<b>Système interne peu performant et pas de volonté d'informer le marché rapidement</b>
<b>D7</b>	Reporting mensuel qualitatif M+2 Reporting mensuel complet M + 25	CA Trimestriel T+39 Résultats semestriels S+74	<b>Système interne performant mais pas de volonté d'informer le marché rapidement</b>
<b>D8</b>	Reporting mensuel financier M+12 Reporting trimestriel qualitatif T + 18	CA Trimestriel T+30 Résultats semestriels S+28	<b>Périodicité non prioritaire en interne - volonté malgré tout de se conformer aux bonnes pratiques</b>
<b>D9</b>	Reporting mensuel financier M+10 Reporting trimestriel qualitatif T + 15	CA Trimestriel T+40 Résultats semestriels S+71	<b>Système interne performant mais pas de volonté d'informer le marché rapidement</b>

Nous constatons le même phénomène que précédemment : les délais internes, systématiquement bien plus courts et fréquents en interne, suivent cependant la même logique : une volonté d'informer le marché, ou de se conformer aux bonnes pratiques, vont de pair avec des délais internes courts. Une absence de volonté de diffuser rapidement à l'extérieur n'incite pas à un reporting rapide en interne, sauf lorsque le système de gestion en interne se veut performant pour des besoins de gestion interne indépendamment de la diffusion. Il y a dans ce cas une volonté de ne pas diffuser rapidement ses résultats à l'extérieur.

### 4.3.3. Influence ou interaction de la qualité de diffusion sur l'utilité de l'information externe

A partir des perceptions des dirigeants sur les dimensions de la diffusion publique et privée, d'une part, et de l'utilité, d'autre part, nous mettons en évidence au travers des schémas ci-dessous, les liens constatés entre les deux thèmes, et leur interprétation possible.

**Figures 11 : Interactions typologie de la diffusion et utilité de l'information**

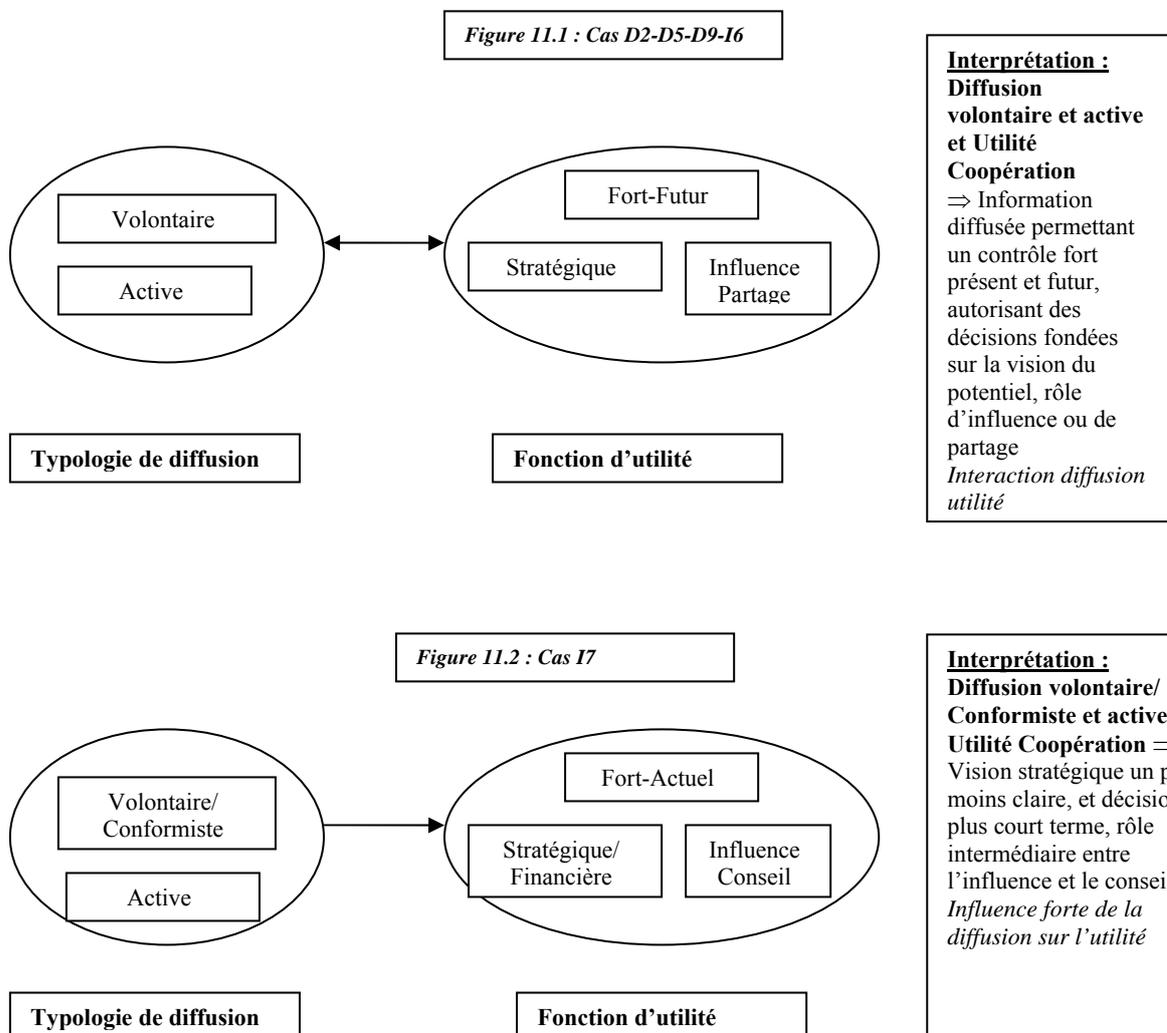
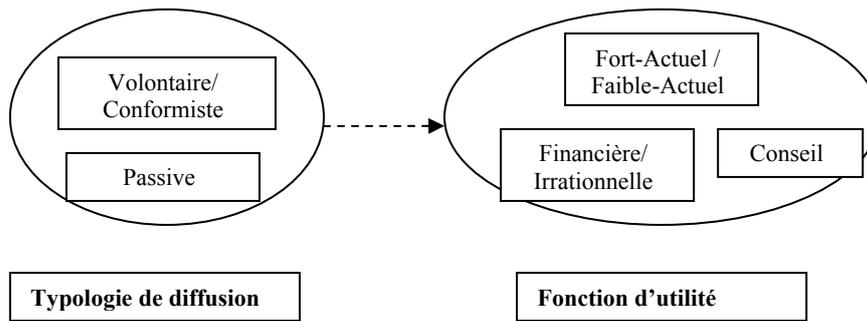
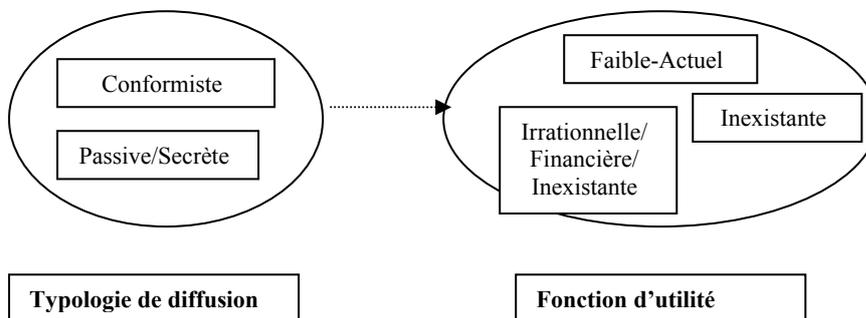


Figure 11.3 : Cas D3-D4-D7-D8



**Interprétation :**  
**Diffusion volontaire/ Conformiste et passive et Utilité Contrôlé** ⇒ Information diffusée permettant un contrôle fort ou faible selon les cas, mais sur le présent, n'autorisant pas une vraie vision stratégique, les décisions étant fondées sur des aspects financiers court terme ou des aspects irrationnels – rôle de conseil  
*Influence faible de la diffusion sur l'utilité*

Figure 11.4 : Cas D6-18

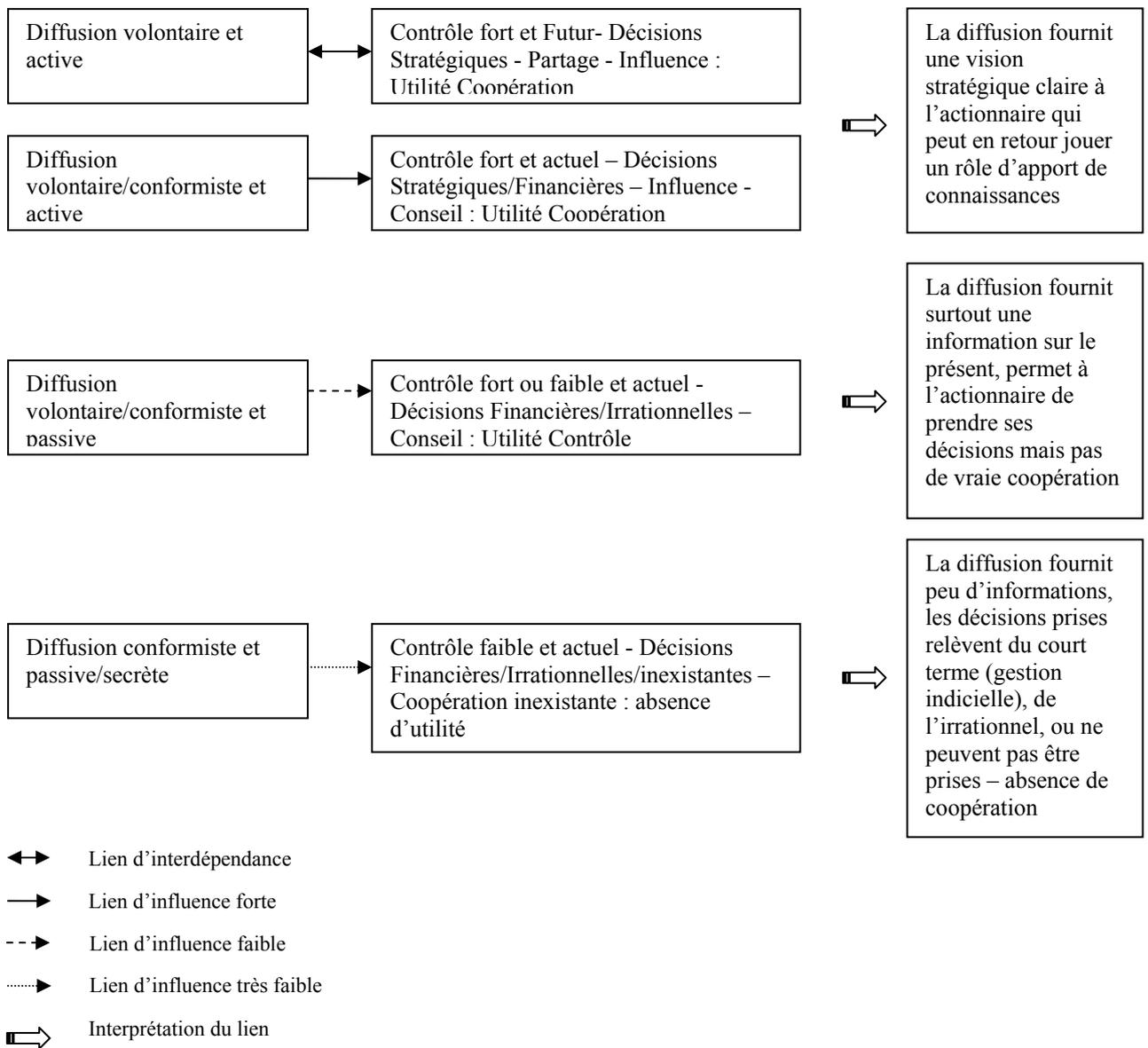


**Interprétation :**  
**Diffusion Conformiste et Passive/Secrète et Absence d'Utilité** ⇒ Information diffusée permettant un contrôle faible et uniquement sur le présent, sans vision stratégique, les décisions étant fondées sur des aspects financiers court terme ou des aspects irrationnels, voire absence de décision – rôle de coopération inexistant  
*Influence très faible de la diffusion sur l'utilité*

**Nous constatons après analyse de ces divers cas, que la typologie de la diffusion influence la fonction d'utilité de l'information. Ainsi, plus on s'éloigne d'une diffusion volontaire et active, plus il devient difficile pour l'actionnaire d'exercer un contrôle fort et d'avoir une vision stratégique claire de l'entreprise, a fortiori d'exercer un rôle de coopération.**

Le schéma suivant (figure 11.5) récapitule les différentes interactions possibles.

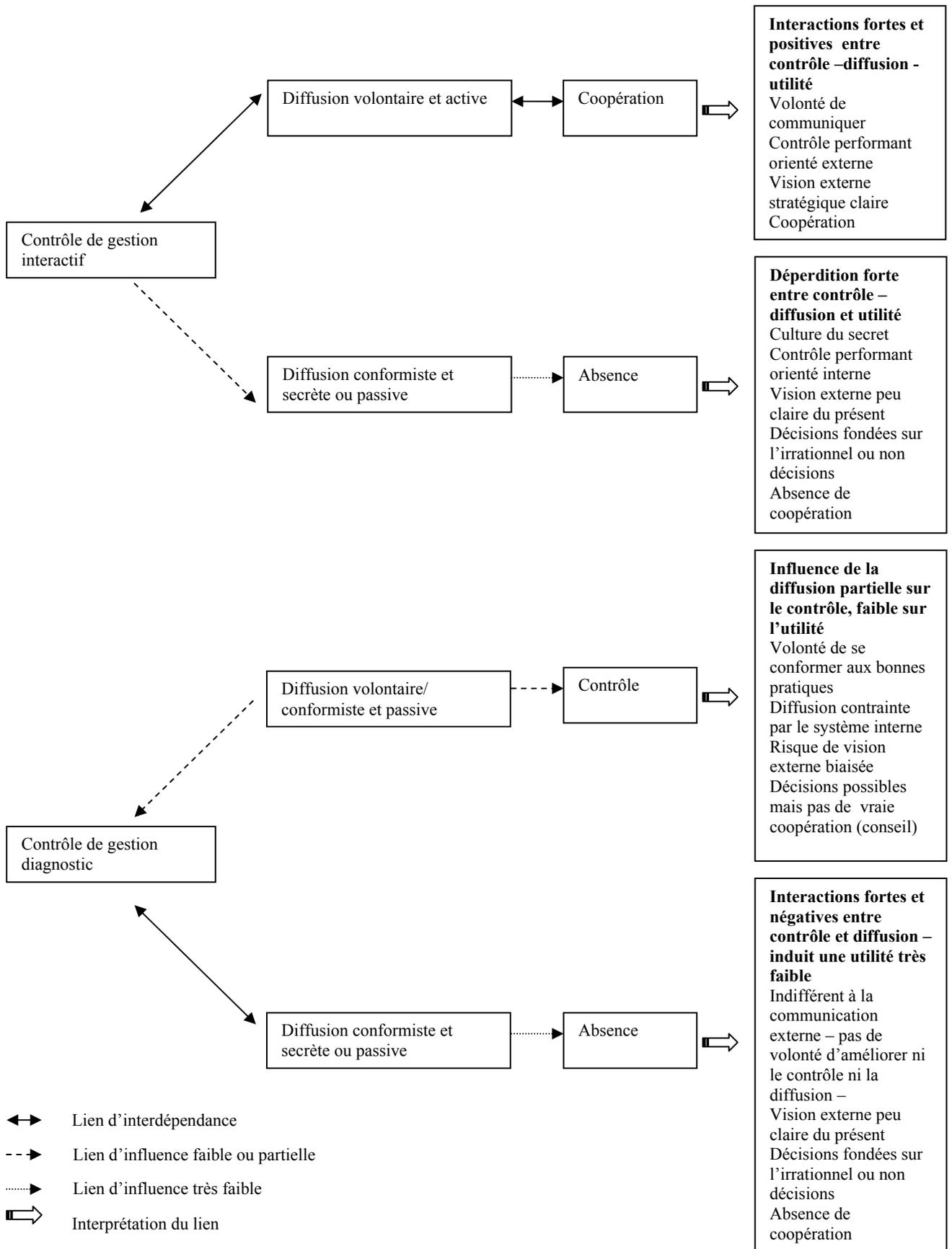
Figure 11.5 : Interactions typologie de la diffusion et fonction d'utilité



#### 4.3.4. Synthèse : Influence ou interaction Contrôle – Diffusion – Utilité

L'étude deux à deux des trois thèmes précédents nous autorise à les relier désormais tous les trois afin d'éclairer la fonction d'utilité au regard de l'information du contrôle et de sa diffusion. Nous mettons en évidence quatre alternatives :

**Figure 12 : Interactions contrôle – diffusion – utilité**



Lorsqu'il y a volonté de communiquer, **le système interne de gestion est orienté externe**, il est donc de nature interactive, ce qui permet à l'actionnaire, grâce à une **diffusion de mode volontaire et active, un contrôle fort et futur, et une coopération de nature partage ou influence. Les liens sont interactifs forts et positifs.**

Si la volonté de communiquer correspond au souhait de se conformer aux bonnes pratiques, et se heurte aux modalités de gestion interne (décentralisation forte du contrôle), **le système interne de gestion, de nature diagnostique, permet une diffusion en apparence volontaire mais orientée présent**, les informations futures et stratégiques étant rarement diffusées. Dans ce cas, **la coopération se limite aux conseils et on est plutôt sur un mode de relation de contrôle. Il existe une influence faible de la diffusion vers le contrôle, de la diffusion vers l'utilité.**

Le choix de ne pas communiquer volontairement (diffusion conformiste et passive ou secrète) s'analyse de deux manières : dans le premier cas, **le contrôle de gestion en interne est de type interactif, mais il est orienté interne**, on pourrait communiquer de manière volontaire mais on ne le souhaite pas, **on est dans la culture du secret. L'utilité de la diffusion est limitée pour l'actionnaire et il n'y a pas de coopération possible ni souhaitée. Il existe une déperdition forte entre le contrôle, la diffusion et l'utilité.**

Dans le second cas, **le contrôle de gestion est de type diagnostic**, il ne permettrait de toutes façons pas une communication de type volontaire. **L'entreprise n'a pas de besoin de communiquer, car elle n'a pas besoin du marché**, et elle s'accommode en interne d'un système diagnostique. Dans ce cas **le contrôle est très limité, la coopération inexistante et il y a absence d'utilité de l'information. Il existe une interaction forte et négative entre contrôle et diffusion, ce qui induit une utilité très faible.**

Nous pouvons désormais finaliser notre modèle théorique et nos indices de construction de la qualité, afin de pouvoir tester nos hypothèses.

## **5. SECTION 5. CONSTRUCTION DES INDICES DE MESURE DE LA QUALITE ET FINALISATION DU MODELE THEORIQUE PERMETTANT LE TEST DES HYPOTHESES : SYNTHESE DE LA THEORIE ET APPORTS DU TERRAIN**

---

L'étude exploratoire décrite au cours de ce chapitre a montré qu'il existait un lien entre l'information du contrôle de gestion, la diffusion d'informations à l'actionnaire, et son utilité dans son propre processus de décision. Avant de conclure ce chapitre par la finalisation de notre modèle théorique (5.2), nous allons utiliser les résultats de l'étude exploratoire pour achever la construction de nos indices de qualité (5.1).

### **5.1 APPORTS DE L'ETUDE EXPLORATOIRE EN MATIERE DE CONSTRUCTION D'INDICES DE QUALITE**

#### **5.1.1. Indice de mesure de la qualité de l'information de gestion**

Nous avons élaboré lors de notre partie théorique une première liste des dimensions devant être mesurées afin de garantir les qualités de fiabilité, représentativité, pertinence et accessibilité de l'information de gestion. Ces dimensions recouvrent les différentes dimensions du contrôle : les procédures d'élaboration et de construction de l'information, le lien avec la stratégie, le lien avec la comptabilité, les indicateurs qualitatifs opérationnels et stratégiques, le lien local/central, les procédures de contrôle interne, la périodicité et le délai de remontée des informations au niveau central. L'étude exploratoire montre que ce sont bien ces thèmes qui sont à considérer afin d'être exhaustif en matière de jugement sur le système de gestion.

L'analyse du thème « perceptions de la qualité des systèmes de contrôle de gestion en général », dont les résultats sont reportés en annexe IV-33, fait par ailleurs ressortir les mêmes critères de qualités que celles qui ont été mises en exergue lors de la partie théorique : **fiabilité** (6 interlocuteurs sur 14, tous dirigeants), **pertinence** (au sens adaptation au métier de l'entreprise) (7 interlocuteurs sur 14, dont un investisseur), **utilité pour la décision** (6 interlocuteurs sur 14 tous dirigeants), **lisibilité** (au sens de cohérence, simplicité, importance relative) (6 interlocuteurs sur 14 dont 3 dirigeants et 3 investisseurs), **exhaustivité** (2 interlocuteurs sur 14 dont 1 dirigeant et 1 investisseur) enfin

**délat** (6 interlocuteurs sur 14 dont 3 dirigeants et 3 investisseurs). On retrouve bien, ainsi que l'avait montré l'étude théorique, les qualités primaires de fiabilité, pertinence, utilité, délai, et des qualités secondaires de lisibilité et exhaustivité. Nous notons que les répondants donnent autant de poids à la lisibilité qu'aux qualités primaires, ce qui n'est pas anormal dans la mesure où ce critère recouvre la notion d'intelligibilité : toute information non intelligible n'est pas pertinente, ce dernier critère étant dans notre vision sous-entendu par la pertinence.

Afin de finaliser notre liste définitive d'items retenus, nous l'avons soumise à nos interlocuteurs afin de recueillir leur avis. Nous détaillons ci-dessous les dimensions de la liste initiale qui devaient être précisées ou développées, et nous y apportons des modifications éventuelles en fonction des apports de l'étude exploratoire. Les numéros renvoient à la liste du tableau II-1. La liste définitive des items telle qu'elle sera utilisée pour l'étude quantitative figure en annexe IV-34.

<b>Items liste provisoire Tableau annexe II-1</b>	<b>Explication des modifications apportées</b>	<b>Items liste définitive Tableau annexe IV-34</b>
Réconciliation comptabilité générale et comptabilité de gestion (n°3)	Cf. annexe IV-35	Item remplacé par items nouveaux n° 3 à 8
Significativité des écarts entre prévisions et réalisations de gestion (n°6)	A partir de l'avis de nos interlocuteurs, le seuil de 5% (en terme de résultat) a été retenu comme significatif.	L'élément n°6 a été complété en conséquence (item n°11 nouvelle liste)
Audit externe indépendant des comptes (n°7)	Ce critère n'a pas été retenu car il est supposé atteint par toutes les sociétés cotées françaises (obligation de ne pas confier des missions d'audit et de conseil au même cabinet).	Critère abandonné
Audit externe de la comptabilité de gestion (n°8)	Reconnu de manière unanime comme important bien que cet audit soit non obligatoire – conservé + rajout d'un critère lié à l'audit interne des systèmes de gestion	Items n°12 et 15
Calcul des prix de transfert (n°9)	Apparu comme un critère non pertinent	Critère abandonné

<b>Items liste provisoire Tableau annexe II-1</b>	<b>Explication des modifications apportées</b>	<b>Items liste définitive Tableau annexe IV-34</b>
Choix des indicateurs (financiers et non financiers) (n°14)	Une distinction importante doit être faite entre des groupes mono-activité ou des groupes multi-activités (cf. annexe IV-35)	L'élément n°14 a été précisé en conséquence (item n°18 nouvelle liste)
Choix du nombre d'indicateurs (financiers et non financiers) (n°15)	Nos interlocuteurs ont jugé qu'un nombre judicieux d'indicateurs se situaient entre 5 et 15.	Item n°19
Cohérence contrôle de gestion et stratégie (n°16)	Rajout de deux critères : les objectifs du plan (stratégie) doivent se retrouver déclinés en objectifs moyen terme et court terme (contrôle de gestion). Par ailleurs, la première année du plan (stratégie) est le budget de l'année (contrôle de gestion)	Items n° 20, 21 et 22
Méthode budgétaire (n°17)	Des précisions ont été apportées : en cas de conflit dans les arbitrages budgétaire, la DG doit trancher ; l'élaboration du plan et de la stratégie doit impliquer tous les acteurs de l'entité localement ; enfin une prévision doit être établie pour les indicateurs financiers et non financiers	Items n° 23, 24 et 25
Choix des indicateurs (n°18)	Ce critère a été jugé complexe car pouvant amener des réponses différentes. Il contenait en fait plusieurs aspects, et a donc été éclaté en trois nouveaux items	Items n° 26, 27 et 28
Analyse des écarts et réprévision (n°19)	Critère partagé en deux nouveaux items	Items n° 29 et 30
Présence dans le reporting d'indicateurs financiers et non financiers (n°21)	Les indicateurs attendus ont été détaillés selon les axes de Kaplan et Norton (1996), les mêmes indicateurs existant selon l'axe activité et l'axe géographique ; a été rajouté l'aspect réunions	Items n° 32 à 41

<b>Items liste provisoire Tableau annexe II-1</b>	<b>Explication des modifications apportées</b>	<b>Items liste définitive Tableau annexe IV-34</b>
	internes sur les chiffres du reporting	
Existence d'un ERP (n°22)	Une distinction importante doit être faite entre des groupes mono-activité ou des groupes multi-activités (cf. annexe IV-35)	Items n° 42 et 43
Outil de reporting unique et interfaces (n°23)	Une distinction importante doit être faite entre des groupes mono-activité ou des groupes multi-activités (cf. annexe IV-35)	Items n° 44 et 45
Délais et périodicité (n°24)	Délais et la périodicité des différents éléments du reporting obtenus à partir d'un consensus dégagé par les réponses de nos interlocuteurs	Items n° 48 à 55

Toutes ces modifications ont permis d'aboutir à la liste d'items définitive de l'annexe IV-34. La liste d'items définitive comprend donc 55 items, dont 16 qui mesurent la fiabilité, 3 qui mesurent la représentativité, 22 qui mesurent la pertinence, et 14 qui mesurent l'accessibilité.

## **5.1.2. Indice de mesure de la qualité de la diffusion**

### **5.1.2.1. *Indice de mesure de la qualité de la diffusion publique***

Les indices de mesure de la qualité de la diffusion ont été utilisés à maintes reprises par la littérature. L'élaboration de l'indice de la diffusion publique peut donc se faire en référence à ce qui a déjà été fait en la matière. Nous avons choisi comme référence l'indice élaboré et utilisé par Michaïlesco en 1998, car il a été élaboré pour mesurer la qualité de l'information contenue dans les rapports annuels. Nous adaptons néanmoins sa liste à notre problématique, il est notamment important de détailler les mêmes types de contenu d'informations attendues que ce que nous demandons au niveau de l'information interne, afin de pouvoir comparer. Enfin, comme celle de Michaïlesco, notre liste comprend des informations obligatoires et des informations facultatives. L'étude exploratoire permet donc de détailler les items contenus dans chaque dimension mesurée : vecteurs, contenu, délais. Concernant ce dernier point, nous avons retenu le délai pertinent aux yeux des

investisseurs et analystes : au plus tard dans les trente jours pour le chiffre d'affaire trimestriel, au plus tard dans les soixante jours pour le résultat semestriel, la décision récente de l'AMF (Janvier 2007) venant confirmer ces seuils. La liste provisoire établie en fin de chapitre 3 (annexe III-3) est donc complétée et nous finalisons la liste d'items présentée en annexe IV-36. La liste d'items définitive comprend donc 65 items, dont 6 qui mesurent le mode de diffusion, 10 qui mesurent le contenu des informations obligatoires, 6 qui mesurent le contenu des informations volontaires qualitatives de nature opérationnelle, 13 qui mesurent le contenu des informations volontaires prévisionnelles, 13 qui mesurent le contenu des informations volontaires sectorielles, 11 qui mesurent le contenu des informations volontaires qualitatives de nature stratégique, 3 qui mesurent l'explication de la formation des résultats, enfin 3 qui mesurent la périodicité.

#### ***5.1.2.2. Indice de mesure de la qualité de la diffusion privée***

L'élaboration de cette liste est volontairement calquée sur celle de la diffusion publique. Les modes de communication possible et les délais pertinents sont obtenus par l'étude exploratoire. Le contenu des échanges attendu concerne une attente d'explication ou d'éléments d'interprétation sur les informations diffusées publiquement. Les mêmes items que ceux de la liste précédente sont donc choisis. La liste provisoire établie en fin de chapitre 3 (annexe III-4) est donc complétée et nous finalisons la liste d'items présentée en annexe IV-37. La liste d'items définitive comprend donc 65 items, dont 7 qui mesurent le mode de diffusion, 9 qui mesurent le contenu des informations obligatoires, 6 qui mesurent le contenu des informations volontaires qualitatives de nature opérationnelle, 13 qui mesurent le contenu des informations volontaires prévisionnelles, 13 qui mesurent le contenu des informations volontaires sectorielles, 11 qui mesurent le contenu des informations volontaires qualitatives de nature stratégiques, enfin 6 qui mesurent la périodicité.

La dernière partie de cette section sera consacrée à la finalisation de notre modèle théorique, devant nous permettre de tester les hypothèses de la recherche.

## **5.2 CONSTRUCTION DU MODELE HYPOTHETICO-DEDUCTIF**

Nous avons établi en fin de section 4 de ce présent chapitre, grâce aux conclusions de l'analyse des thèmes contrôle, diffusion et utilité, les interactions existant entre ces thèmes.

Si l'utilité est prédite par la nature du contrôle et la nature de la diffusion choisie, il reste cependant à valider empiriquement les réactions des actionnaires à la diffusion. En effet, l'utilité est envisagée dans l'étude exploratoire a priori, sans avoir pu juger et contrôler effectivement les réactions à la diffusion. Notre modèle prédictif doit désormais intégrer cette nouvelle dimension : les réactions ou non réactions à la diffusion.

Compte tenu des résultats de l'étude exploratoire, nous sommes en présence de trois réactions possibles compte tenu des liens contrôle-diffusion-utilité :

**Les liens sont interactifs** : l'actionnaire possède une bonne connaissance présente et future de l'entreprise et par conséquent est en mesure de prendre ses décisions et d'effectuer ses choix. **Les réactions attendues sont donc la réduction d'incertitude** (mesurée par la rentabilité des cours) et **le passage à l'acte** (mesurée par les volumes échangés). **Ces réactions doivent être mesurées pour la diffusion publique et pour la diffusion privée**, l'une agissant en complément de l'autre. Dans ce cas, **il existe également un mécanisme interactif d'échanges**, dont nous avons déjà confirmé l'existence lors de la section précédente (paragraphe 4.2).

**Il existe une influence faible de la diffusion vers le contrôle, de la diffusion vers l'utilité** : l'actionnaire possède une connaissance biaisée de l'entreprise et par conséquent risque d'être en situation d'incertitude et d'instabilité. **Les réactions attendues sont donc l'existence d'instabilité** (mesurée par l'étude des runs boursiers).

Il existe une **déperdition forte entre le contrôle, la diffusion et l'utilité** ou **il existe une interaction forte et négative entre contrôle et diffusion, ce qui induit une utilité très faible** : dans les deux cas, l'actionnaire possède une connaissance faible de l'entreprise et par conséquent fonde ses décisions sur d'autres paramètres que l'information. **Il n'y a donc pas de réaction attendue, mais il est nécessaire d'expliquer les motifs de non diffusion**. L'étude exploratoire nous a montré qu'il existe a priori deux cas très différents :

Lorsque le **contrôle est interactif** mais la **diffusion volontairement conformiste et passive**, il y a culture du secret, les **raisons de non diffusion sont a priori d'ordre stratégique ou conjoncturel**.

Lorsque le **contrôle est diagnostic**, la **diffusion conformiste et passive** est liée au contrôle, il existe probablement des **raisons structurelles ou conjoncturelles à la non diffusion**.

Ceci nous permet d'énoncer et de finaliser les hypothèses qui ont été esquissées en fin de partie théorique. Nous modifions leur énoncé, dans la mesure où notre test se fera de manière comparative : la mesure, grâce aux indices précédemment définis, de la qualité de l'information de gestion et de sa diffusion permettra de classer les entreprises de notre échantillon selon une triple typologie. Il sera alors possible de comparer les résultats obtenus en matière de réactions ou de facteurs explicatifs sur chacun des échantillons et de valider ou invalider les hypothèses.

### **5.2.1. Enoncé des hypothèses relatives aux réactions à la diffusion publique d'informations de gestion**

**H1 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion privée, réduisent mieux que les autres l'incertitude de leurs actionnaires.**

Cette hypothèse sera testée par l'intermédiaire des deux sous-hypothèses suivantes :

**H1a : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion privée, observent des rentabilités anormales de leurs cours plus importantes au moment de l'annonce des résultats que les autres.**

**H1b : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion privée, exercent une attractivité meilleure que les autres sur les actionnaires qui conservent ou augmentent leur part de capital.**

**H2 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion privée, permettent mieux que les autres aux actionnaires de décider de leur entrée ou sortie du capital.**

**H3 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité que les autres, quelle que soit leur diffusion privée, s'exposent à des réactions d'instabilité, de panique ou de sanctions.**

**5.2.2. Enoncé des hypothèses relatives aux réactions à la diffusion privée d'informations de gestion**

**H4 : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion publique, réduisent mieux que les autres l'incertitude de leurs actionnaires.**

Cette hypothèse sera testée par l'intermédiaire des deux sous-hypothèses suivantes :

**H4a : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion publique, observent des rentabilités anormales de leurs cours plus importantes au moment de l'annonce des résultats que les autres.**

**H4b : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion publique, exercent une attractivité meilleure sur les actionnaires qui conservent ou augmentent leur part de capital.**

**H5 : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion publique, permettent mieux que les autres aux actionnaires de décider de leur entrée ou sortie du capital.**

**H6 : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit la diffusion publique, créent mieux que les autres les conditions d'une mise en place d'un mécanisme d'échanges interactifs.**

Nous précisons cette hypothèse par les deux sous-hypothèses suivantes :

**H6a : Les échanges privés permettent à l'actionnaire de mieux comprendre et de mieux interpréter l'information diffusée publiquement, à l'entreprise de mieux faire passer ses messages ; ceci est possible grâce à la diffusion d'une information de gestion de qualité.**

**H6b : Les échanges d'informations de gestion de qualité dans le cadre privé permettent à l'actionnaire de transmettre ses connaissances au dirigeant qui en retour les utilise afin d'enrichir sa propre vision.**

**5.2.3. Enoncé des hypothèses relatives aux facteurs explicatifs de la non-diffusion d'informations de gestion.**

Nous reprenons les hypothèses énoncées en fin de première partie. Nous pouvons grâce à l'étude exploratoire affiner leur énoncé. Nous avons en effet mis en évidence que les facteurs explicatifs de la non diffusion doivent s'apprécier en fonction de la qualité de l'information interne. Nous étudierons donc successivement les facteurs explicatifs d'une

diffusion de moins bonne qualité, indépendamment et en fonction de la qualité de l'information interne, en nous appuyant sur la littérature de l'information volontaire pour l'identification des facteurs explicatifs potentiels.

### **5.2.3.1 Facteurs explicatifs de la non diffusion publique quelle que soit la qualité de l'information interne**

Les facteurs explicatifs de la non diffusion d'informations doivent d'abord s'apprécier en dehors de toute considération du système de gestion interne. Nous avons vu que les facteurs de non diffusion publique peuvent être de plusieurs ordres :

- Des raisons structurelles : la taille, la structure de l'actionnariat, l'endettement.
- Des raisons stratégiques : l'exposition concurrentielle
- Des raisons conjoncturelles : la performance

D'où l'énoncé des hypothèses suivantes :

**H7 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises de plus petite taille que les autres.**

**H8a : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises à actionnariat familial plus important que les autres.**

**H8b : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises à actionnariat concentré plus important que les autres.**

**H9 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises dont le taux d'endettement est plus faible que les autres.**

**H10a : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises appartenant à un secteur où la concurrence est plus concentrée que les autres.**

**H10b : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises appartenant à un secteur où les barrières à l'entrée sont élevées.**

**H11 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises moins performantes que les autres.**

### 5.2.3.2 *Facteurs explicatifs de la non diffusion publique et qualité de l'information interne*

Il est possible que le comportement de non diffusion soit lié à des variables explicatives différentes selon que le système de gestion interne est de plus ou moins bonne qualité. En effet, nous avons émis l'hypothèse précédemment que les entreprises qui ont une bonne information interne et ne la diffusent pas peuvent avoir des raisons structurelles, conjoncturelles ou stratégiques de ne pas le faire. A l'inverse, celles qui ont une information interne de moins bonne qualité peuvent avoir des raisons structurelles ou conjoncturelles de ne pas diffuser. Il s'agit donc d'observer, parmi les entreprises dont la diffusion publique est moins bonne, si les variables explicatives précédentes sont significativement différentes entre les entreprises qui ont une bonne information interne et les autres. D'où l'énoncé des hypothèses suivantes :

**H12 : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises de plus grande taille que les autres.**

**H13a : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises à actionnariat familial moins important que les autres.**

**H13b : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises à actionnariat concentré moins important que les autres.**

**H14 : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises dont le taux d'endettement est plus faible que les autres.**

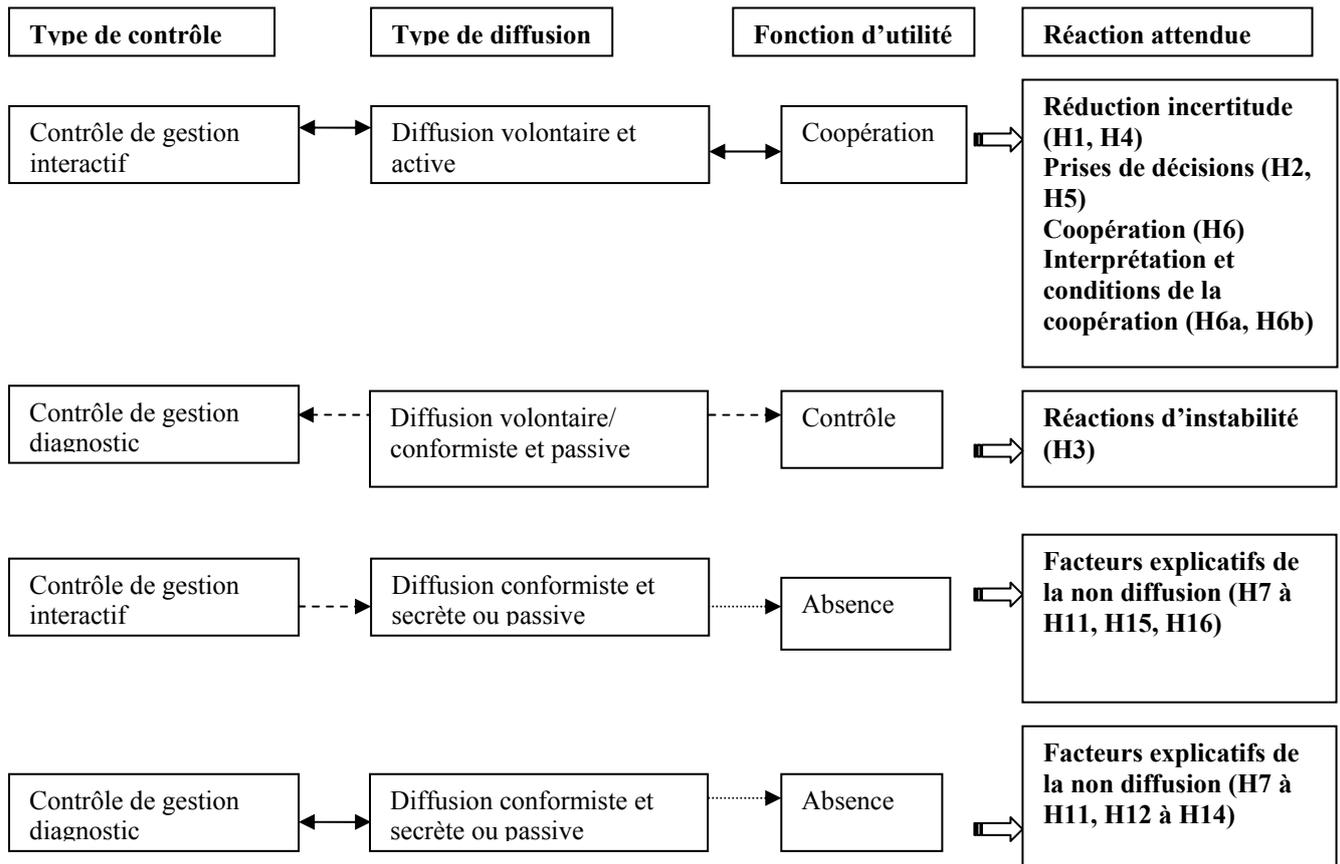
**H15a : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises appartenant à un secteur où la concurrence est plus concentrée que les autres.**

**H15b : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises appartenant à un secteur où les barrières à l'entrée sont élevées.**

**H16 : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises plus performantes que les autres.**

Le schéma ci-après met en évidence les différents cas possibles, et les hypothèses de réactions correspondantes, telles que nous venons de les énoncer.

***Figure 13 : Modèle des réactions attendues des actionnaires en fonction des interactions contrôle – diffusion - utilité***



**Le premier cas correspond à des relations basées sur un mode de coopération.** La diffusion d'informations de gestion, notamment dans le cadre des relations privées, permet à l'actionnaire d'avoir une vision claire de la stratégie actuelle et future de l'entreprise. **Il est donc attendu un impact positif sur la réduction de son incertitude et sa possibilité de prendre ses décisions.** Ceci correspond à l'énoncé de nos hypothèses H1, H2, H4, H5, H6. Par ailleurs, **c'est l'information de gestion qui lui permet, dans le cadre des échanges privés, de mieux interpréter et mieux comprendre l'information diffusée publiquement, pour ensuite pouvoir échanger et partager une vision stratégique.** Ceci correspond à nos hypothèses H6a et H6b.

**Le second cas correspond aux entreprises qui ont la volonté de se conformer aux bonnes pratiques, en laissant penser qu'elles communiquent volontairement et activement. Mais leur système interne, basée sur la décentralisation, ne leur permet pas ce mode de communication.** Il est donc permis de penser que les informations diffusées ne vont pas satisfaire l'actionnaire, notamment en raison d'absence d'informations stratégiques ou prévisionnelles, leur incertitude ne sera pas réduite et leurs décisions seront difficiles à prendre. **Cette position laisse présager des réactions d'instabilité, de panique, voire de sanction.** Ceci correspond à l'énoncé de notre hypothèse H3.

**Le choix de ne pas communiquer d'informations de gestion doit être expliqué.** Cette volonté peut s'expliquer par des facteurs structurels, conjoncturels, ou stratégiques. Ce sont nos hypothèses H7 à H11. Mais en réalité, nous prédisons que les raisons vont être différentes selon que l'information existe en interne, et pourrait être diffusée, ou n'existe pas.

En effet, dans ce troisième cas, **si l'information existe en interne** (système de gestion interactif), cela signifie que la gestion est orientée vers l'intérieur de l'entreprise, on est dans la culture du secret. **La non diffusion s'explique probablement par des facteurs stratégiques ou conjoncturels : peur de la concurrence, performance non satisfaisante** : d'où l'énoncé des hypothèses H15 et H16.

Dans le quatrième cas, **l'information de gestion qui existe en interne étant de type diagnostic**, on ne peut pas diffuser autre chose que des informations obligatoires. Ceci laisse supposer que l'entreprise n'a pas besoin de communiquer, **nous sommes plutôt sur des raisons structurelles ou conjoncturelles : taille, structure de l'actionariat, taux d'endettement** : d'où l'énoncé des hypothèses H12 à H14.

Nous poursuivons ce travail par une démarche quantitative. Il s'agit désormais :

- D'analyser empiriquement la qualité des systèmes internes de gestion et la qualité de la diffusion d'informations d'un échantillon d'entreprises cotées, en utilisant la méthode de mesure construite précédemment, afin d'établir une typologie croisée systèmes de gestion et pratiques de diffusion. Ceci permettra de confirmer les résultats de l'étude exploratoire en apportant une meilleure validité externe à nos résultats (chapitre 5).

- De valider empiriquement les hypothèses H1 à H16 (sauf H6a et H6b qui ont été confirmées sur l'échantillon exploratoire sans prétendre à la validité externe et pour lesquelles la méthodologie retenue ne permettra pas la validation) sur ce même échantillon d'entreprises cotées, à partir des sous-échantillons obtenus par l'analyse précédente, sur lesquels seront testées de manière comparative les différentes hypothèses (chapitre 6).

## **5 CHAPITRE CINQUIEME : VALIDATION EMPIRIQUE DE LA MESURE DE LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION, DE SA DIFFUSION ET DU MODELE PROPOSE**

*Les gagnants seront ceux qui restructurent la manière  
dont l'information circule dans leur entreprise (B.Gates).*

Nous souhaitons dans ce chapitre nous assurer de la validité externe des résultats obtenus par l'étude exploratoire. Nous avons mis en évidence lors du chapitre 4, grâce à une démarche qualitative inductive, les liens existant entre la qualité de l'information interne de gestion, sa diffusion et son utilité pour l'actionnaire. Tout en établissant un état des lieux des systèmes de gestion et des pratiques de communication financière des entreprises actuellement en France, nous poursuivons dans ce chapitre un triple objectif :

- vérifier la mesure possible d'un système de gestion et de pratiques de communication grâce à un indice ;
- examiner l'opérationnalisation de notre modèle : nous devons nous assurer plus spécifiquement dans ce chapitre de la validité des typologies et des liens entre ces typologies mis en évidence lors du chapitre précédent ;
- préparer le test des hypothèses au chapitre 6 par la création de sous-échantillons grâce à ces typologies croisées.

Afin d'atteindre ces trois objectifs, nous choisissons d'utiliser une méthode quantitative sur un échantillon d'entreprises plus grand. Notre objectif est ici d'associer méthode qualitative et quantitative par le biais de la triangulation : « La triangulation permet de mettre le dispositif de recherche à l'épreuve en s'assurant que les découvertes ne sont pas le seul reflet de la méthodologie » (Bouchard, 1976, cité par Baumard et Ibert, 2003). « Ainsi, la triangulation permet au chercheur de bénéficier des atouts des deux approches en contrebalançant les défauts d'une approche par les qualités de l'autre » (Jick, 1979, cité par Baumard et Ibert, 2003). Il ne s'agit plus d'analyser en profondeur les systèmes de gestion et les pratiques de diffusion, à des fins de construction ou d'interprétation, ainsi que nous l'avons fait précédemment. Nous nous plaçons désormais dans un objectif confirmatoire : nous souhaitons vérifier sur un nombre plus important d'entreprises que la mesure de leur système de gestion, d'une part, de leurs pratiques de communication d'autre

part, permet de les classer dans l'une des typologies mises en évidence antérieurement. Grâce à des méthodes d'analyse descriptive quantitative, nous pourrions vérifier que les caractéristiques attendues pour chaque sous-groupe sont bien celles des typologies créées au chapitre 4.

La méthodologie utilisée sera la suivante :

- Choix d'un échantillon d'entreprises répondant à la problématique
- Recueil des caractéristiques des systèmes de gestion et des pratiques de communication financière de ces entreprises par questionnaire et par des données issues des rapports annuels, des sites Internet de l'AMF ou des entreprises, de la base de données DATASTREAM
- Mesure des systèmes de gestion et des pratiques de communication publique et privée à partir des indices de qualité élaborés au chapitre précédent
- Obtention de trois notes à partir de la mesure par les indices, permettant de classer les entreprises par ordre croissant de qualité (une note plus élevée indiquant une qualité meilleure)
- Séparation de l'échantillon ainsi ordonné en deux sous-échantillons par la médiane de la note obtenue, et ceci pour les trois classements successifs (système de gestion, pratiques de communication publique et privée)
- Analyse descriptive des différents sous-groupes obtenus et vérification du bien-fondé des typologies proposées.
- Croisement des trois grilles d'analyse et création de huit sous-échantillons : vérification des interactions entre la qualité de l'information interne et la qualité de sa diffusion publique ou privée

Après avoir relaté l'organisation de l'observation (section 1), nous présenterons la mesure et l'analyse descriptive des systèmes de gestion (section 2), des pratiques de diffusion publique (section 3) et des pratiques de diffusion privée (section 4). La section 5 effectuera la synthèse des résultats obtenus, notamment les résultats croisés des différentes typologies.

Cette étude est menée sous le parrainage de l'Association des Directeurs Financiers et de Contrôle de Gestion (DFCG), qui facilite la recherche et le contact des bons interlocuteurs, et améliore sensiblement le taux de réponse.

# **1. SECTION 1. ORGANISATION DE L'OBSERVATION**

---

Deux préalables à toutes recherches quantitatives sont indispensables : la constitution d'un échantillon (1.1) et le recueil des données (1.2).

## **1.1 CONSTITUTION DE L'ECHANTILLON**

### **1.1.1. Techniques d'échantillonnage**

La validité externe est liée à la constitution de l'échantillon, dont il faut définir deux paramètres importants : la sélection des éléments le constituant, et la taille. Deux grandes méthodes sont possibles quant à la sélection des éléments de l'échantillon, les méthodes probabilistes, reposant sur une sélection des éléments de manière aléatoire, et les méthodes par choix raisonné, où le raisonnement et la subjectivité du chercheur interviennent (Royer et Zarlowski, 2003). Dans notre cas, compte tenu de la population de l'étude (cf. 1.1.2), il nous semble que la méthode des quotas, à mi-chemin entre les méthodes probabilistes et les choix raisonnés, est la plus appropriée : elle permet en effet de garantir une certaine représentativité de l'échantillon par rapport à la population totale, tout en conservant le caractère probabiliste par une sélection aléatoire à l'intérieur des segments. Le principe consiste en effet à définir une méthode de segmentation de la population à partir de critères déterminés a priori. A chaque segment de la population correspond un quota, qui est le pourcentage d'éléments contenus dans chaque segment par rapport à la population totale. La taille de l'échantillon ayant été déterminée, il suffira d'appliquer ce pourcentage par rapport à la taille d'échantillon souhaitée pour obtenir un nombre d'éléments par segments. Ensuite, la sélection des éléments dans chaque segment se fera de manière aléatoire. Afin d'appliquer cette méthode, nous devons respecter les étapes suivantes : déterminer et caractériser la population concernée par l'étude, afin de distinguer les critères pertinents de segmentation, déterminer la taille de l'échantillon souhaitée, sélectionner les éléments. Une analyse descriptive de l'échantillon ainsi obtenu complètera cette partie.

### **1.1.2. Population concernée par l'étude**

La problématique étudiée concerne l'ensemble des entreprises cotées en Europe. Nous choisissons cependant, dans le cadre de cette étude empirique, de restreindre la population

étudiée à l'ensemble des entreprises françaises cotées sur la place de Paris. Nous décidons en effet de ne pas trop élargir le champ de la recherche pour deux raisons :

La première raison est une raison de validité interne de la recherche : élargir aux autres entreprises européennes, et notamment les entreprises cotées sur Euronext, présente certes l'avantage de la validité externe de la recherche, car une plus grande diversité d'entreprises seraient représentées, sur plusieurs pays et continents différents. Mais a contrario, la validité interne de la recherche aurait été compromise, car en 2004, période de l'étude, les pratiques des entreprises en matière de diffusion d'informations comme en terme d'outils de contrôle restent encore fort différenciées et empruntes de connotations nationales fortes, des facteurs externes à l'étude pourraient ainsi inférer sur les résultats et limiter fortement la validité interne. Nous rappelons que l'obligation pour les entreprises européennes cotées de publier des comptes en normes IFRS s'applique à partir de Janvier 2005, alors que nos données concernent l'exercice 2004.

La deuxième raison est d'ordre pratique : les données à recueillir, ainsi que nous allons l'exposer ultérieurement, exigeront une grande proximité avec les interlocuteurs. En effet, la nécessité d'obtenir des informations sur les systèmes internes de gestion, ainsi que sur les pratiques de diffusion privée d'informations, conduit à opter pour le recueil d'une partie des données par questionnaire. Le manque de temps des répondants, et les réticences prévisibles à divulguer de telles informations par souci de confidentialité, laissent supposer un recueil laborieux des données et de multiples relances, chose qui était matériellement impossible à réaliser dans le cadre de cette thèse sur un échantillon trop important et trop éloigné géographiquement. Toujours dans un souci de validité interne, nous privilégions la qualité des informations recueillies, qualité qui est obtenue grâce à la proximité avec les interlocuteurs.

Ce souci de validité interne conduit ainsi à s'intéresser à la population des entreprises françaises cotées sur la place de Paris en avril 2005, et qui l'étaient déjà en 2004 (les nouveaux entrants n'ont ainsi pas été retenus).

La consultation le 14 avril 2005 du site euronext.com permet d'extraire la liste des entreprises concernées. Après élimination des entreprises des secteurs banque, assurance et activités immobilières et financières, dont les pratiques de publications des comptes et de

suiwi de gestion diffèrent notablement, pour ne conserver que les entreprises industrielles et commerciales, le nombre des entreprises concernées s'élèvent à 545 entreprises.

Conformément à ce qui a été dit précédemment, nous ne pensons pas pouvoir intégrer ces 545 entreprises dans le champ de notre étude empirique. Dans le cadre de recherches menées par le passé sur la population des entreprises françaises cotées à Paris, les chercheurs ont également été amenés à constituer des échantillons plus restreints. Ainsi, Depoers (1999), qui a étudié la diffusion d'informations volontaires, a sélectionné de manière aléatoire 73 entreprises cotées parmi les sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché en 1995. Michaïlesco (1998), dans son étude des déterminants de l'information comptable diffusée par les entreprises françaises, a retenu 100 entreprises cotées parmi les entreprises françaises cotées en 1995. Thiery-Dubuisson (2000), dans sa thèse sur l'analyse des déterminants de la mise en place des comités d'audit au sein des entreprises cotées, a étudié les entreprises du SBF 120 (soit les 120 capitalisations boursières les plus importantes) de 1995 à 1998. Girard (2001) s'est intéressée à l'activisme des actionnaires minoritaires, et a ainsi sélectionné 55 entreprises parmi les entreprises figurant à la cote officielle et au second marché.

A l'instar de ces recherches, il nous apparaît judicieux d'étudier la population de ces 545 entreprises, afin de choisir notre technique d'échantillonnage, selon deux critères qui nous paraissent pouvoir constituer une segmentation de la population : la taille de l'entreprise, au travers la capitalisation boursière, matérialisée par les indices, et le secteur d'activité de l'entreprise, chaque entreprise étant classée dans un secteur d'activité par un code. Les critères de performance ou de structure d'actionnariat n'ont pas été retenus comme critère de segmentation, car ils seront utilisés comme variables explicatives dans la suite de l'étude.

### **Répartition de la population par indices :**

Les entreprises cotées sont classées dans des indices en fonction de leur capitalisation boursière (nombre d'actions x valeur de l'action).

Une réforme a été engagée en février 2005, créant de nouveaux indices et en faisant disparaître d'autres.

Le principe général est de constituer un premier indice : CAC AllShares, constitué par les 500 valeurs ayant plus de 5% de rotation annuelle.

Ensuite sont retenues parmi ces 500 les 250 plus importantes pour former l'indice SBF 250. Avant la réforme engagée, l'indice SBF 250 était décomposé en trois : indice CAC40 (les 40 capitalisations les plus importantes), puis SBF 80 (les 80 suivantes), l'ensemble constituant le SBF 120. Les 130 entreprises suivantes faisaient partie du SBF 250 seulement. La réforme de février 2005 a entraîné la création de trois nouveaux indices au sein du SBF 250 : CAC NEXT 20, MID 100 et SMA 90, décomposant ainsi un peu plus finement l'indice SBF 250 en 4 groupes d'entreprises . Le schéma ci-dessous permet de mieux appréhender cette évolution :

CAC 40	CAC NEXT20	MID 100	SMA 90
CAC 40	SBF 80		
SBF 120			
SBF 250			

Les 545 entreprises de la population étudiée se répartissent ainsi :

**Tableau n°13 : Répartition de la population totale par indices boursiers**

<b>Classement par indice</b>	<b>Nombre d'entreprises de la population</b>	<b>% par rapport au total des entreprises de la population</b>
Indice CAC 40	34 entreprises	6,2%
Indice CAC Next 20	16 entreprises	2,9%
Indice MID100	87 entreprises	16,0%
Indice SMA 90	81 entreprises	14,9%
Indice SBF 120	99 entreprises	18,2%
Hors indices	327 entreprises	60,0%

L'étude par secteur d'activité fait apparaître la répartition suivante :

**Tableau n°14 : Répartition de la population totale secteur d'activité**

<b>Classement par secteur d'activité</b>	<b>Nombre d'entreprises de la population</b>	<b>% par rapport au total des entreprises de la population</b>
Energie	8 entreprises	1,5%
Chimie	14 entreprises	2,6%
Bâtiment et matériaux de construction	29 entreprises	5,3%
Bois Papier Acier	10 entreprises	1,8%
Equipements industriels	35 entreprises	6,4%
Ingénierie	25 entreprises	4,6%
Aéronautique, Automobile	26 entreprises	4,8%
Textile, Habillement, Cuir	23 entreprises	4,2%
Petit Equipement grand public	34 entreprises	6,2%
Agroalimentaire	43 entreprises	7,9%
Santé, Pharmacie	42 entreprises	7,7%
Distribution, commerce	37 entreprises	6,8%
Hôtellerie, Restauration, Loisirs	19 entreprises	3,5%
Edition, presse, communications	32 entreprises	5,9%
Services aux entreprises et aux particuliers	35 entreprises	6,4%
Transport	20 entreprises	3,7%
Informatiques et Télécommunications	113 entreprises	20,7%

Après étude de ces deux classifications, nous pouvons faire les commentaires suivants :

La segmentation par indices est indiscutable et reflète raisonnablement le critère de taille des entreprises. Ceci est confirmé par le nombre de recherches qui ont choisi de ne s'intéresser qu'aux entreprises du SBF 120 par exemple, pour toucher les plus grandes entreprises. Il peut donc être retenu comme critère pour établir un échantillon représentatif.

La segmentation par secteur d'activité paraît plus aléatoire : en effet selon les classifications, les entreprises sont classées différemment : France Télécom peut aussi bien être classée dans le secteur Services aux particuliers ou dans le secteur Télécommunications. D'autre part, cette classification ne respecte pas la diversité de certains groupes, qui comprennent en leur sein plusieurs secteurs et sont classés par le secteur dominant. Il ne nous apparaît donc pas pertinent d'utiliser ce critère comme critère de segmentation.

Nous décidons donc de segmenter la population par indices boursiers uniquement. Cette segmentation étant réalisée, nous pouvons sélectionner les éléments de notre échantillon.

### **1.1.3. Constitution de l'échantillon**

La taille de l'échantillon doit nous permettre de réaliser des tests non paramétriques sur deux sous-échantillons de l'échantillon global, sachant que l'étude des pratiques internes de gestion et de la communication externes des informations nous conduira, ainsi que nous l'exposerons en section 3 de ce chapitre, à créer une matrice à 8 cases, à l'intérieur desquelles seront réparties les entreprises. Pour utiliser des tests non paramétriques, il faut une taille d'échantillon au minimum de 6 entreprises, il nous faut donc au minimum  $6 \times 8 = 48$  entreprises.

Les recherches mentionnées précédemment ont limité leur échantillon d'entreprises entre 55 et 120 entreprises. Nous avons par ailleurs indiqué que des difficultés sont prévisibles quant à l'obtention des données, nous devons choisir une taille d'échantillon gérable en terme de relances personnalisées. Eu égard aux recherches précédentes, et aux difficultés mentionnées de relance pour l'obtention des données, nous pensons que nous pouvons raisonnablement fixer notre taille d'échantillon utile entre 50 et 75 entreprises. Les données à obtenir nécessitent l'envoi d'un questionnaire, qui générera un taux de non-réponse. Pour ce type d'enquête, les recherches précédentes ont montré un taux de réponses entre 15 et 20%. Sachant que nous comptons mener une relance systématique, nous pouvons espérer a priori améliorer ce taux de réponse et obtenir entre un tiers et 50% de taux de réponse, ce qui nous amène à fixer la taille de notre échantillon à 150 entreprises, pouvant ainsi espérer entre 50 et 75 entreprises.

La taille ainsi fixée a priori, nous devons procéder à l'échantillonnage. Ainsi que mentionné précédemment, nous choisissons la méthode des quotas. Nous pensons néanmoins, à l'instar des études précédentes, que nous devons nous limiter à l'indice SBF 250. En effet, en matière de systèmes internes de gestion comme en matière de communication financière, les recherches précédentes ont établi que les petites entreprises agissent avec retard par rapport aux grandes entreprises, et il nous est apparu plus judicieux de limiter cette étude à la pratique des plus grandes entreprises. Nous disposons donc d'une population de 218 entreprises, qui se répartissent ainsi par indices :

**Tableau n°15 : Répartition de la population SBF 250 par indice**

<b>Classement par indice</b>	<b>Nombre d'entreprises de la population</b>	<b>% par rapport au total des entreprises du SBF 250</b>
Indice CAC 40	34 entreprises	15,6%
Indice CAC Next 20	16 entreprises	7,3%
Indice MID100	87 entreprises	40,0%
Indice SMA 90	81 entreprises	37,1%
Total	218 entreprises	100,0%

Nous devons contacter 150 entreprises, en appliquant le même pourcentage de répartition par indices, nous déterminons le nombre d'entreprises à contacter suivant :

**Tableau n°16 : Répartition de l'échantillon de contact par indice**

<b>Classement par indice</b>	<b>% par rapport au total des entreprises du SBF 250</b>	<b>Nombre d'entreprises de l'échantillon de à contacter</b>
Indice CAC 40	15,6%	23 entreprises
Indice CAC Next 20	7,3%	11 entreprises
Indice MID100	40,0%	60 entreprises
Indice SMA 90	37,1%	56 entreprises
Total	100,0%	150 entreprises

Au sein de chaque indice, les entreprises constituant l'échantillon à contacter sont choisies par tirage au sort aléatoire au moyen d'une table de nombre. Cette méthode pseudo-aléatoire permet de restreindre la subjectivité du chercheur, et des études empiriques ont montré que les résultats de la méthode des quotas avec remplissage pseudo aléatoire ne sont pas significativement différents des résultats obtenus par une méthode de sondage aléatoire (Gouriéroux, 1989).

La liste des entreprises contactées figure en annexe V-1.

Afin de valider la représentativité de l'échantillon utile par secteur d'activité, nous établissons le classement par secteur d'activité des 150 entreprises contactées :

**Tableau n°17 : Répartition de l'échantillon de contact par secteur d'activité**

<b>Classement par secteur d'activité</b>	<b>Nombre d'entreprises de l'échantillon à contacter</b>	<b>% par rapport au total de l'échantillon à contacter</b>	<b>% par rapport au total de la population</b>
Energie	3 entreprises	2,0%	1,5%
Chimie	3 entreprises	2,0%	2,6%
Bâtiment et matériaux de construction	9 entreprises	6,0%	5,3%
Bois Papier Acier	3 entreprises	2,0%	1,8%
Equipements industriels	12 entreprises	8,0%	6,4%
Ingénierie	2 entreprises	1,3%	4,6%
Aéronautique, Automobile	10 entreprises	6,7%	4,8%
Textile, Habillement, Cuir	4 entreprises	2,7%	4,2%
Petit Equipement grand public	5 entreprises	3,3%	6,2%
Agroalimentaire	10 entreprises	6,7%	7,9%
Santé, Pharmacie	17 entreprises	11,3%	7,7%
Distribution, commerce	11 entreprises	7,3%	6,8%
Hôtellerie, Restauration, Loisirs	5 entreprises	3,3%	3,5%
Edition, presse, communications	9 entreprises	6,0%	5,9%
Services aux entreprises et aux particuliers	17 entreprises	11,3%	6,4%
Transport	5 entreprises	3,3%	3,7%
Informatiques et Télécommunications	25 entreprises	16,7%	20,7%

Notre échantillon de contact comprend tous les secteurs d'activités, en proportion à peu près équivalente à celles de la population totale. Les secteurs sous représentés sont les secteurs de l'Ingénierie, du Textile, du Petit Equipement, de l'Informatique et des Télécommunications, probablement car ces secteurs sont composés d'un plus grand nombre de petites entreprises, non incluses dans le SBF 250. A contrario, les secteurs des Equipements Industriels, de l'Automobile, de la Santé, des Services aux entreprises, sont sur représentés, composés d'entreprises plus grandes. On peut considérer néanmoins cet échantillon comme représentatif, puisque tous les secteurs sont représentés dans des proportions proches de celles de la population.

#### **1.1.4. Statistiques descriptives de l'échantillon utile**

Ainsi que nous le verrons dans la partie 1.2, l'échantillon utile sera constitué par les entreprises ayant accepté de répondre aux questionnaires permettant de mesurer et d'analyser leurs systèmes internes de gestion et leurs pratiques de communication financière.

55 entreprises ont retourné les deux questionnaires. La liste des entreprises ayant répondu figure en annexe V-2. Le classement par indice, par rapport à notre échantillon de contact, est le suivant :

**Tableau n°18 : Répartition de l'échantillon utile par indice**

<b>Classement par indice</b>	<b>% par rapport au total des entreprises du SBF 250</b>	<b>Nombre d'entreprises de l'échantillon à contacter</b>	<b>Nombre d'entreprises ayant répondu (échantillon utile)</b>	<b>% par rapport au total de l'échantillon</b>	<b>Taux de réponse</b>
Indice CAC 40	15,6%	23 entreprises	11 entreprises	20%	47,8%
Indice CAC Next 20	7,3%	11 entreprises	3 entreprises	5,5%	27,3%
Indice MID100	40,0%	60 entreprises	24 entreprises	43,6%	40%
Indice SMA 90	37,1%	56 entreprises	17 entreprises	30,9%	30,4%
<b>Total</b>	<b>100,0%</b>	<b>150 entreprises</b>	<b>55 entreprises</b>	<b>100,0%</b>	<b>36,7%</b>

Ce tableau fait apparaître une répartition entre indice comparable entre l'échantillon de contact et l'échantillon utile. Notre échantillon utile comprend tous les secteurs d'activités à l'exception des secteurs du bois et du textile, en proportion à peu près équivalente à celles de l'échantillon de contact. Les secteurs sous représentés sont les secteurs du Petit Equipement Industriel et de la Santé, pharmacie, probablement en raison d'une culture du secret qui n'incitent pas ces entreprises à répondre à des enquêtes quelle qu'en soit la nature. A contrario, les secteurs de l'Energie et du Bâtiment sont sur représentés. On peut considérer néanmoins cet échantillon comme représentatif par rapport à l'échantillon de contact et à la population en général.

**Tableau n°19 : Répartition de l'échantillon utile par secteur d'activité**

<b>Classement par secteur d'activité</b>	<b>Nombre d'entreprises de l'échantillon utile</b>	<b>% par rapport au total de l'échantillon utile</b>	<b>% par rapport au total de l'échantillon à contacter</b>	<b>% par rapport au total de la population</b>
Energie	3 entreprises	5,5%	2,0%	1,5%
Chimie	2 entreprises	3,6%	2,0%	2,6%
Bâtiment et de matériaux construction	6 entreprises	10,9%	6,0%	5,3%
Bois Papier Acier	0 entreprise	0%	2,0%	1,8%
Equipements industriels	6 entreprises	10,9%	8,0%	6,4%
Ingénierie	1 entreprise	1,8%	1,3%	4,6%
Aéronautique, Automobile	4 entreprises	7,3%	6,7%	4,8%
Textile, Habillement, Cuir	0 entreprise	0%	2,7%	4,2%
Petit Equipement grand public	1 entreprise	1,8%	3,3%	6,2%
Agroalimentaire	3 entreprises	5,5%	6,7%	7,9%
Santé, Pharmacie	2 entreprises	3,6%	11,3%	7,7%
Distribution, commerce	4 entreprises	7,3%	7,3%	6,8%
Hôtellerie, Restauration, Loisirs	3 entreprises	5,5%	3,3%	3,5%
Edition, presse, communications	2 entreprises	3,6%	6,0%	5,9%
Services aux entreprises et aux particuliers	6 entreprises	10,9%	11,3%	6,4%
Transport	2 entreprises	3,6%	3,3%	3,7%
Informatiques et Télécommunications	10 entreprises	18,2%	16,7%	20,7%

Nous allons maintenant revenir sur le recueil des données qui a permis de constituer cet échantillon utile.

## **1.2 RECUEIL DES DONNEES**

### **1.2.1. Le recueil des données permettant de mesurer l'information interne de l'entreprise**

Le questionnaire est élaboré avec beaucoup de soin. En effet, il doit permettre de noter tous les critères de qualité à partir de la liste d'items définitive établie au chapitre 4, tout en préservant la fiabilité des réponses. Il fallait traiter les questions de fond, et les questions de forme. Les étapes à respecter, préconisées par Malhotra (2004), sont relatées en annexe V-3.

Les questions ont été rassemblées en cinq grands thèmes :

- Q. 1.1 : Outils et procédures
- Q. 1.2 : Lien contrôle de gestion et stratégie
- Q. 1.3 : Le contenu des informations figurant dans le reporting
- Q. 1.4 : Les délais et périodicité des informations du reporting,
- Q. 1.5 : La fiabilité et le contrôle des informations du reporting.

Le questionnaire est élaboré de manière non linéaire par rapport à la liste d'items établie précédemment. Pour chaque item, la question est rédigée en veillant à ce que la réponse puisse permettre de valider le critère de qualité. Un tableau de correspondance est ainsi élaboré (annexe V-4) pour retrouver, à partir de la réponse à la question, l'item concerné.

La version définitive du questionnaire final est présentée en annexe V-5.

Les 150 questionnaires sont envoyés par mail fin août 2005. Les réponses spontanées sont rares : 3 sur 150 ! Des relances systématiques vont donc être effectuées par téléphone de Septembre à Décembre 2005. Le retour des questionnaires est extrêmement difficile à obtenir, soit par difficulté à joindre l'interlocuteur, soit par perte et renvoi successif du questionnaire, soit par manque de temps (réponse officielle) cachant probablement une certaine crainte à diffuser des informations à l'extérieur sur des questions aussi sensibles que les systèmes internes de gestion. Si les réponses par mail sont privilégiées, certains questionnaires sont cependant retournés par fax ou courrier, ou administrés par téléphone. Dans ce cas, afin d'assurer la neutralité du chercheur vis-à-vis des répondants et donc la

validité interne de la recherche, aucun élément supplémentaire n'est donné aux répondants, aucune réponse à leurs questions éventuelles n'est fournie. A force de relances, nous recueillons finalement 55 questionnaires exploitables, qui constituent donc notre échantillon utile. Grâce au traitement de ces questionnaires, nous pourrions mesurer pour chaque société de l'échantillon la qualité de l'information interne, selon la méthode exposée en section 2.

### **1.2.2. Le recueil des données permettant de mesurer les pratiques de communication financière**

Ce deuxième questionnaire est élaboré avec le même soin que le premier, pour pouvoir noter tous les critères de qualité à partir de la liste d'items définitive établie au chapitre 4, et ne pas diriger les réponses des répondants en posant les questions de manière trop orientée.

Ainsi, le choix est fait également de regrouper les questions dans la logique des répondants, et non pas dans l'ordre des items. Les questions sont regroupées en deux grandes parties, elles-mêmes découpées respectivement en quatre et trois grands thèmes :

- Q2. La diffusion publique des informations de gestion aux actionnaires
  - Q. 2.1 : Les vecteurs de diffusion publique de l'information
  - Q. 2.2 : La liste des items contenus dans les publications trimestrielles ou semestrielles
  - Q. 2.3 : La périodicité de diffusion publique des informations
  - Q. 2.4 : Délai de communication publiques des informations après la fin d'une période
- Q3. La diffusion privée des informations de gestion aux actionnaires
  - Q. 3.1 : Les vecteurs de diffusion privée de l'information
  - Q. 3.2 : Le contenu des informations échangées de manière privée
  - Q. 3.3 : La périodicité de diffusion privée des informations

Chaque question est ainsi repérée par un numéro à l'intérieur de chaque chapitre pour en faciliter le traitement ultérieur.

Le même soin que précédemment est apporté à la rédaction des questions, afin d'éviter les confusions ou erreurs d'interprétation. Pour chaque question, il s'agit pour le répondant de cocher une ou plusieurs réponses selon les questions (la saisie est guidée dans le formulaire de réponse pour éviter les erreurs) en fonction des caractéristiques de sa communication financière.

Le questionnaire est élaboré de manière assez linéaire par rapport à la liste d'items établie précédemment. Pour chaque item, la question est rédigée en veillant à ce que la réponse puisse permettre de valider le critère de qualité. Deux tableaux de correspondance sont élaborés (annexe V-6 et annexe V-7) pour retrouver, à partir de la réponse à la question, l'item concerné.

Les mêmes précautions de forme que précédemment sont prises : saisie directe dans le fichier word à partir de formulaires et de boutons réponses prédéfinis pour permettre des réponses rapides et fiables, questions présentées de manière aérée, page de garde afin de rappeler les objectifs de l'étude (qui sont inscrits dans le mail d'accompagnement) et précisions du cadre dans lequel les réponses doivent être faites : des indications sont ainsi apportées sur la notion de diffusion publique et de diffusion privée, en page de présentation du groupe.

De même que pour le premier questionnaire, un pré-questionnaire est élaboré et testé auprès de plusieurs responsables de la communication financière, des modifications sont apportées notamment lors de possibilités d'erreur d'interprétation. La version définitive du questionnaire final est présentée en annexe V-8.

Les 150 questionnaires sont envoyés par mail fin août 2005, tout comme les questionnaires sur le système interne de gestion. Les difficultés d'obtention des retours sont les mêmes que précédemment, et les solutions apportées identiques. Parfois, pour la même entreprise, un seul questionnaire sur les deux est retourné, car les interlocuteurs sont souvent différents, cela dépend de la bonne volonté des répondants. Sauf exception, nous sommes cependant parvenue à obtenir les deux questionnaires. C'est donc également 55 questionnaires (les mêmes entreprises que pour le système de gestion) finalement recueillis et exploitables qui constituent notre échantillon utile. Par le traitement de ces questionnaires, nous pourrions mesurer pour chaque société de l'échantillon la qualité de la

diffusion publique et la qualité de la diffusion privée de l'information de gestion, selon la méthode exposée en sections 3 et 4.

### **1.2.3. Recueil de données complémentaires**

Lors d'éventuelles incohérences détectées dans les réponses (par exemple, périodicité de diffusion donnée pour un indicateur non existant dans le reporting, ou information diffusée à l'extérieur et non présente dans le reporting), nous appelons systématiquement les répondants afin de préciser les choses. Afin d'améliorer la validité interne de la recherche, les données concernant la diffusion publique, seules données vérifiables, sont contrôlées systématiquement à partir des rapports annuels en principe disponibles sur les sites Internet ou demandés à l'entreprise directement. En cas de désaccord avec la réponse des répondants, les éléments sont corrigés sur base des rapports annuels. Mais peu de corrections sont apportées, signe de la qualité des réponses fournies.

### **1.2.4. Le problème des non réponses**

Les non répondants peuvent biaiser les résultats de l'étude si la structure de l'échantillon utile diffère fondamentalement de l'échantillon de contact. Un taux de réponse faible augmente la probabilité des biais liés aux non-réponses.

Grâce aux relances effectuées, le taux de réponse obtenu peut être considéré comme très satisfaisant au regard de recherches similaires. Ce bon taux de réponse peut être aussi dû au parrainage de l'étude par la DFCG (Association des Directeurs Financiers et Contrôleurs de Gestion). Il est globalement de 36,7%, même si des disparités existent selon l'indice. En effet, ce taux de réponse diminue avec la taille de l'entreprise, à l'exception des entreprises du CAC Next 20 (trop peu d'entreprises pour que ce taux soit significatif), ce qui signifie sans doute une préoccupation plus grande des entreprises de grande taille à l'égard de leurs systèmes internes de gestion et de leur communication financière.

Les statistiques descriptives présentées précédemment par secteur d'activité et par indice ont montré que la représentativité de l'échantillon utile était bonne par rapport à l'échantillon de contact, ce qui limite les biais éventuels liés aux non-réponses.

## **2. SECTION 2. MESURE ET ANALYSE DE LA QUALITE DES INFORMATIONS DE GESTION DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON**

---

Disposant désormais d'un échantillon de 55 entreprises et des données utiles à notre recherche, l'objectif de cette section sera la mesure (2.1) et l'analyse (2.2) de la qualité des systèmes internes de gestion des entreprises de l'échantillon. L'attribution d'une note de qualité permettra de classer les entreprises dans l'ordre de la note obtenue. La coupe de l'échantillon par la médiane des notes nous conduira à disposer de deux sous-groupes d'entreprises : le groupe d'entreprises dont le score atteint se situe au-dessus de la médiane est considéré comme disposant d'informations de gestion de qualité ; les autres entreprises sont dotées d'un système de gestion de moins bonne qualité relativement aux autres. Nous pourrons ensuite analyser de manière descriptive les grandes caractéristiques de chaque sous-groupe afin de valider la typologie des systèmes de gestion mise en évidence au chapitre 4 (2.3).

### **2.1 MESURE DE L'INFORMATION INTERNE DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON**

#### **2.1.1. Généralités sur la méthode de mesure**

Le questionnaire sur les systèmes interne de gestion nous sert donc de base pour noter chaque critère au regard de la réponse fournie.

De manière générale, la méthode est la suivante : pour chaque critère, une réponse est attendue, elle est notée 1 s'il est estimé que le système de gestion satisfait au critère, 0 sinon. Avant de pouvoir noter les systèmes de gestion de chaque entreprise, nous devons préciser, pour chaque critère, la manière précise d'attribuer la note. La méthode est expliquée ci-après (2.1.2) pour chaque critère, et un tableau de notation est établi et utilisé pour noter chaque questionnaire de manière efficace et fiable (annexe V-9). Etant donné que nous sommes seule à traiter le questionnaire, les erreurs de jugement sont limitées, puisque la méthode appliquée dans la notation est la même de manière systématique.

Par ailleurs, la note maximale théoriquement atteignable est variable selon les entreprises : en effet, certains critères, tels l'existence de données sectorielles en cas de mono-produit ou mono activité, ou la périodicité de reporting pour des informations n'existant pas, ne peuvent pas être notés. Ils sont retirés de la note maximale. La note finale NSIG est finalement obtenue par la formule suivante :

$NSIG = \frac{\sum_{i=1}^T N_i}{NT}$	<p>Où :</p> <p><math>N_i</math> = note obtenue au critère <math>i</math>, égale à 1 ou 0</p> <p><math>i</math> = numéro de l'item noté, valeur de 1 à <math>T</math></p> <p><math>T</math> = numéro du dernier item, après suppression des éventuels items non pertinents pour l'entreprise</p> <p><math>NT</math> = nombre d'items notés</p>
--------------------------------------	---

La note obtenue est donc un ratio de valeur comprise entre 0 et 1. Il est important de considérer que la note obtenue n'a pas de valeur en tant que telle, elle sert simplement à classer les entreprises de l'échantillon les unes par rapport aux autres en matière de système de gestion, afin de pouvoir constituer des sous-échantillons, d'en extraire les caractéristiques principales et de valider les typologies mises en évidence précédemment.

En revanche, étant donné le système dichotomique choisi (0 ou 1), la note moyenne obtenue pour chaque critère pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon est significative du nombre d'entreprises se conformant à la qualité attendue pour ce critère. Ainsi, par exemple, une note de 77,3% (ou 0,773) obtenue sur le critère n°2 signifie que 77,3% des entreprises de l'échantillon expliquent leurs méthodes de gestion par écrit.

Enfin, compte tenu des objectifs de notre étude, nous décidons de ne pas pondérer cette liste d'items. En effet, la pondération ici n'a pas de sens, puisque cette liste doit s'adapter à toute entreprise, et non pas à certains utilisateurs en particulier, et que chaque critère participe pour le même poids à la qualité du système d'informations de gestion. Par ailleurs, l'étude menée par Chow et Wong Boren (1987) a montré que les résultats sont peu différents entre une liste d'items pondérés et une liste d'items non pondérés.

### **2.1.2. Procédure de notation de chaque item**

Chaque item est noté par rapport à la réponse à une ou plusieurs questions, le tableau présenté en annexe V-4 est le tableau de correspondance entre le critère étudié et la question correspondante. Le principe est d'attribuer la note 1 ou 0 selon que le critère noté est considéré comme atteint ou non atteint. La procédure de codage est expliquée en détail

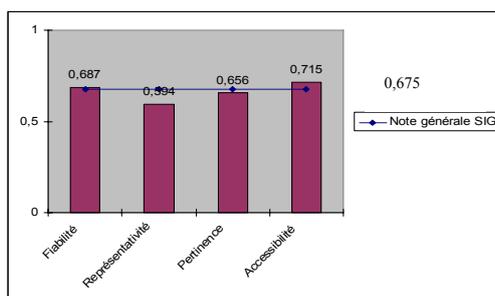
dans l'annexe V-10. Cette procédure est appliquée pour le traitement de tous les questionnaires SIG, en remplissant le tableau de l'annexe V-9.

A l'issue de cette notation, il est possible d'analyser les résultats obtenus afin de dégager les caractéristiques des systèmes de gestion des entreprises de l'échantillon, puis des classifications de la typologie obtenue par la note médiane.

## 2.2 ANALYSE DE L'INFORMATION INTERNE DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON

### 2.2.1. Vue d'ensemble de la qualité : des difficultés à atteindre la qualité de pertinence

Les tableaux en annexe V-11 et V-12 présentent quelques statistiques descriptives pour chacun des critères notés. La note moyenne SIG obtenue par les entreprises de l'échantillon est de 67,5% (avec une fourchette de notes allant de 40,8% à 88,2%).



### Vue d'ensemble de la qualité

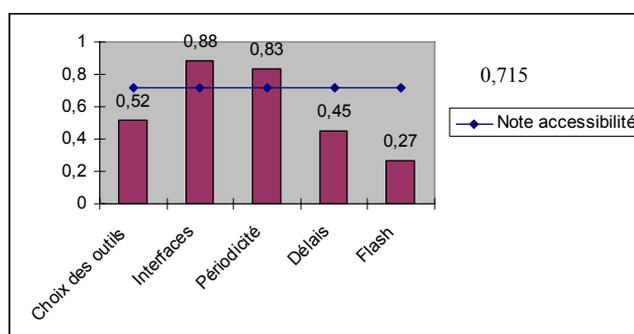
Le graphique ci-dessus permet de constater que les qualités de représentativité (59,4%) et de pertinence (65,6%) sont moins bien notées que les qualités d'accessibilité (71,5%) et de fiabilité (68,7%). En effet, quand on observe le classement des critères de qualité ordonnés par la note obtenue, on constate que parmi les 10 derniers critères, 7 concernent la pertinence avec des notes inférieures à 50%.

Les entreprises de l'échantillon se soucient avant tout d'assurer une **bonne périodicité de remontée des informations des unités locales vers le siège au travers d'outils intégrés et interfacés**. Ensuite, elles veillent à la fiabilité des informations grâce à la **mise en place de procédures de contrôle interne a priori**.

En revanche, si elles tentent de lier contrôle et stratégie au moment de la phase de finalisation (travail en commun, plan et budget intégrés, indicateurs choisis par la DG), **elles peinent dans la mise en œuvre de ce contrôle, car elles choisissent majoritairement des indicateurs à dominante financière, ne permettant pas de mettre sous clés les paramètres liés à l'activité et donc de maîtriser le contrôle stratégique.** Enfin, les écarts entre l'information comptable et l'information de gestion existent encore dans un grand nombre d'entreprises, si bien que **l'information interne n'est pas suffisamment préparée et pensée en fonction des besoins externes.**

### 2.2.2. Accessibilité de l'information interne : bonne périodicité de remontée mais des difficultés dans l'atteinte de délais raisonnables et dans le choix des outils

La qualité d'accessibilité obtient la meilleure notation, avec 71,5% en moyenne. Cela signifie que la première préoccupation des groupes est de mettre en place des systèmes qui leur assurent la remontée d'informations des unités locales vers les niveaux centraux.



**Accessibilité :**  
Souci de remonter les informations régulièrement

L'observation du graphique ci-dessus permet les constatations suivantes :

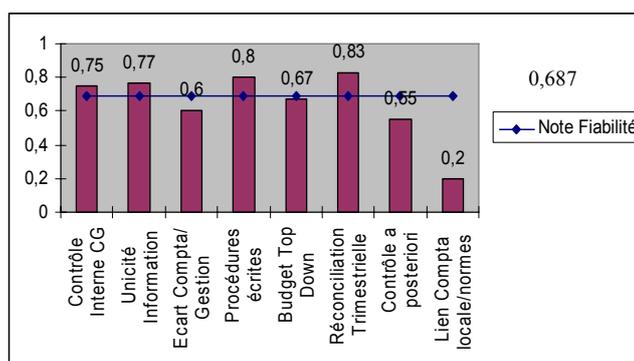
- Les bons résultats sur ce critère sont surtout liés à la périodicité de remontée des informations : quand ils existent, les indicateurs même non financiers sont remontés à la Direction Générale au moins trimestriellement (à plus de 90% pour la plupart).
- Le deuxième critère qui contribue à l'obtention de bons résultats en terme d'accessibilité concerne l'interface entre les différents outils : 93% des entreprises disent posséder en majorité dans leur groupe des outils de comptabilité et de gestion interfacés (c'est souvent le même outil), et 84% considèrent que la majorité des entités du groupe ont interfacé le reporting avec leur outil de gestion local.

- De moins bonnes performances sont réalisées par contre en matière de délai : les informations remontent à 46% seulement avant le 15 du mois suivant, ce qui est pourtant un délai raisonnable : Sarbanes Oxley exige en effet des remontées d'informations vers l'actionnaire bien avant cette date.
- Par ailleurs, le choix de l'outil (ERP ou pas) n'est pas lié aux activités du groupe : pour la majorité des groupes, il est sain de posséder un ERP commun même si les activités exercées sont très différentes. De même pour le reporting, les entreprises utilisent majoritairement un outil de reporting unique pour l'ensemble du groupe, ce qui ne permet pas de différencier les indicateurs en fonction des activités.
- Enfin peu d'entreprises utilisent l'information flash, cependant utile dans certains cas notamment pour avoir une première idée du chiffre d'affaire ou de la trésorerie.

Ainsi, les entreprises sont soucieuses de remonter les informations régulièrement grâce à des outils interfacés, assurant ainsi une bonne atteinte de la qualité d'accessibilité. En revanche, les délais demeurent trop long eu égard aux délais retenus (au-delà de P+15 pour 55% des entreprises). Par ailleurs, le choix des outils n'est pas suffisamment pensé en fonction de l'activité, si bien que ces outils ne sont pas forcément pertinents pour disposer des informations spécifiques des différentes activités.

### 2.2.3. Fiabilité de l'information interne : souci du contrôle interne par le réseau de contrôleurs et les procédures mais des systèmes comptables et de gestion encore trop souvent différents

Le critère qui arrive en seconde position est le critère de fiabilité (68,7%) : les entreprises ont dans un deuxième temps le souci de d'assurer la sincérité et la régularité de l'information qui remonte au siège.



**Fiabilité :**  
Souci d'assurer la fiabilité par des méthodes et des procédures mais difficultés dans la gestion des multiples systèmes d'informations internes

Le graphique précédent met en évidence le souci d'assurer la sincérité et la régularité :

- Elles utilisent le réseau de contrôleurs de gestion comme premier outil pour garantir la fiabilité des informations (75% en moyenne, mais 87% pour les informations financières et prévisionnelles, et seulement 63% pour les indicateurs non financiers, qui sont souvent communiqués directement par les opérationnels).
- Les entreprises sont 84% à consigner les méthodes comptables par écrit, en cela, la mise en place des normes internationales les y a aidées voire contraintes.
- Elles sont également 78% à expliciter par écrit les méthodes de comptabilité de gestion, le calcul des indicateurs physiques et la procédure budgétaire, budget qui s'effectue selon un processus top-down à 67%.

En revanche, ainsi qu'on peut le lire sur le graphique, des difficultés demeurent dans la gestion et la réconciliation des différents systèmes d'informations internes, tandis que les contrôles externes de l'information de gestion par les auditeurs internes ou externes demeurent légers :

- Si elles sont ainsi plus de 80% à œuvrer pour l'unicité de l'information (unicité de l'information locale comptable et de gestion, de l'information locale et du reporting), seules 60% des entreprises disent avoir une information unique entre l'information de gestion (destinée au management interne) et l'information consolidée (destinée aux partenaires extérieurs) ; dans ce dernier cas, il existe encore des provisions passées en central, ce qui est source d'écarts entre l'entité et le siège, mais cela peut aller jusqu'à des méthodes de calcul différentes pour certaines provisions, ou même comptabilisation de chiffre d'affaires. Cette optique reste très française, et provient de l'ancienne dichotomie entre la comptabilité et la gestion qui n'existe pas dans d'autres pays ; le souci est cependant réel d'avoir une information qui soit le langage commun, même si ce langage commun doit passer par des procédures coûteuses de réconciliation des informations.
- La mise en œuvre des normes internationales a aggravé la situation au lieu de l'améliorer : les entreprises doivent tenir une comptabilité en normes locales (pour des besoins fiscaux) et une comptabilité en normes internationales pour les actionnaires. Cette deuxième comptabilité ajoute encore de la confusion par rapport

aux différents systèmes existants, si bien que seules 20% des entreprises parviennent à gérer les choses correctement.

- Enfin, concernant les contrôles a posteriori, il est intéressant de constater que c'est sans doute ce sur quoi les entreprises font le moins d'effort : seuls 64% des entreprises ont leurs informations de gestion auditées par un auditeur externe, et seuls 47% des auditeurs internes audient les systèmes d'information de gestion.

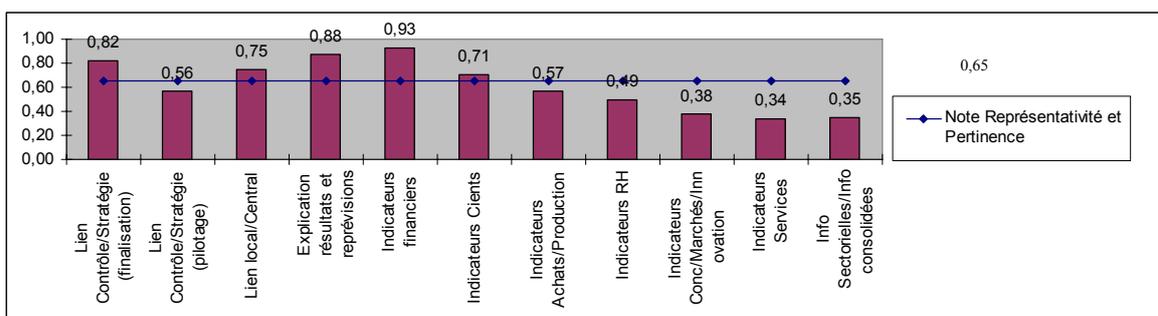
La note de fiabilité obtenue provient essentiellement du souci des entreprises de l'échantillon d'**assurer la sincérité et la fiabilité des informations grâce à des procédures de contrôle interne et aux réseaux des contrôleurs de gestion**. En revanche, elles peinent à assurer l'**unicité de l'information**, problème qui s'est accentué avec la **mise en place des normes internationales**, obligeant les entités à tenir deux comptabilités. Les entreprises sont donc contraintes à **maintenir des processus de réconciliation longs et coûteux avec des risques de difficultés dans l'analyse des informations, en interne donc a fortiori en externe**.

#### 2.2.4. Représentativité et pertinence de l'information interne : pertinence des informations génériques au détriment du contrôle stratégique

Les qualités de représentativité et de pertinence sont celles qui sont les plus difficilement atteignables par les entreprises de l'échantillon (respectivement 59,4% et 65,6%), probablement parce qu'elles sont encore fortement ancrées dans une culture très financière, et en cela confortées par la réglementation en vigueur, qui n'exige pas d'autres informations obligatoires que les informations financières.

##### Représentativité et Pertinence :

Prédominance des informations génériques au détriment des informations spécifiques



Le graphique précédent montre que certains éléments de la pertinence sont relativement bien traités par les entreprises (note > 80%), tandis que d'autres obtiennent des scores plus médiocres voire mauvais (< 50%).

- Ainsi, les entreprises ont, le souci en phase de finalisation, de lier contrôle de gestion et stratégie : indicateurs choisis par la DG (89%) et en lien avec les objectifs stratégiques (91%), le contrôle de gestion et la stratégie y travaillant en commun à 82% ; par ailleurs, ces indicateurs sont utilisés localement par les entités pour 87% des répondants, ce qui signifie qu'un effort réel existe pour mettre en place ce qui permet de lier la gestion quotidienne et opérationnelle au contrôle stratégique.
- Le problème est plutôt dans la mise en œuvre (pilotage et contrôle) : de manière opérationnelle, les indicateurs choisis et les méthodes de comptabilité de gestion utilisées ne sont pas toujours pensés en fonction de l'activité, essentiellement parce qu'ils sont très financiers, comme on le verra par la suite, ils manquent donc de pertinence : seuls 64% choisissent des indicateurs pertinents eu égard à leur activité.
- Le plan stratégique et le budget ne sont pas toujours liés, et le travail entre les entités locales, à même de juger du terrain, et le central, chargé de guider les orientations et choix stratégiques, n'est pas toujours mené de manière cohérente : si 76% des répondants disent travailler selon un processus top down où la direction générale est chargée de trancher en cas de conflit, ils ne sont plus que 62% à élaborer la stratégie et le budget avec tous les acteurs de l'entité localement ; budget et plan ne sont pas toujours liés (66% environ sur les critères n°21 et 22), le budget est rarement établi pour des indicateurs autre que financiers (47% des entreprises y parviennent) ; les entreprises ne sont que 47% à accomplir un véritable contrôle stratégique formalisé.
- Concernant le reporting enfin, les indicateurs choisis sont souvent nombreux (51% disent disposer de plus de 15 indicateurs dans leur reporting mensuel), ce qui paraît excessif pour un suivi pertinent eu égard à la littérature et aux personnes rencontrées lors de l'étude exploratoire ; il existe dans le reporting à plus de 90% des analyses d'écart satisfaisantes et une re-prévision (ce qui n'était pas le cas dans

les études menées précédemment, on peut considérer que les choses se sont améliorées sur ces dernières années) et le reporting donne lieu à 78% à des réunions où sont discutés les résultats, ce qui témoigne que le reporting est un véritable outil de management et pas seulement un mal nécessaire pour la communication financière ; par contre, en matière de contenu, les indicateurs financiers dominent nettement : 92,7% des entreprises disposent des indicateurs classiques compte de résultat, bilan, flux de trésorerie, détail des charges d'exploitation ; les répondants ne sont plus que 71% à disposer d'indicateurs sur les clients, 57% à suivre des indicateurs liés aux achats ou à la production, 49% à remonter des indicateurs liés aux ressources humaines, 38% à disposer d'indicateurs liés à la concurrence ou aux marchés, à la capacité d'innovation, et seulement 34% suivent des indicateurs liés aux services, ce qui est le plus difficile à mettre en œuvre ; enfin, l'information par secteur d'activité ou par secteur géographique est souvent moins complète que l'information consolidée : respectivement 46% et 25% des entreprises disposent de la même information, ce qui est étonnant dans la mesure où cette information, remontant localement dans des bases de données, existe a priori de manière détaillée.

**Les entreprises de l'échantillon atteignent de façon moyenne les qualités de pertinence et de représentativité : si elles tentent, dans la phase de finalisation, de lier contrôle et stratégie, elles peinent dans sa mise en œuvre, notamment en raison de la coordination local/central et du choix des indicateurs qui demeurent majoritairement financiers et donc non spécifiques au suivi et à la compréhension des différentes activités.**

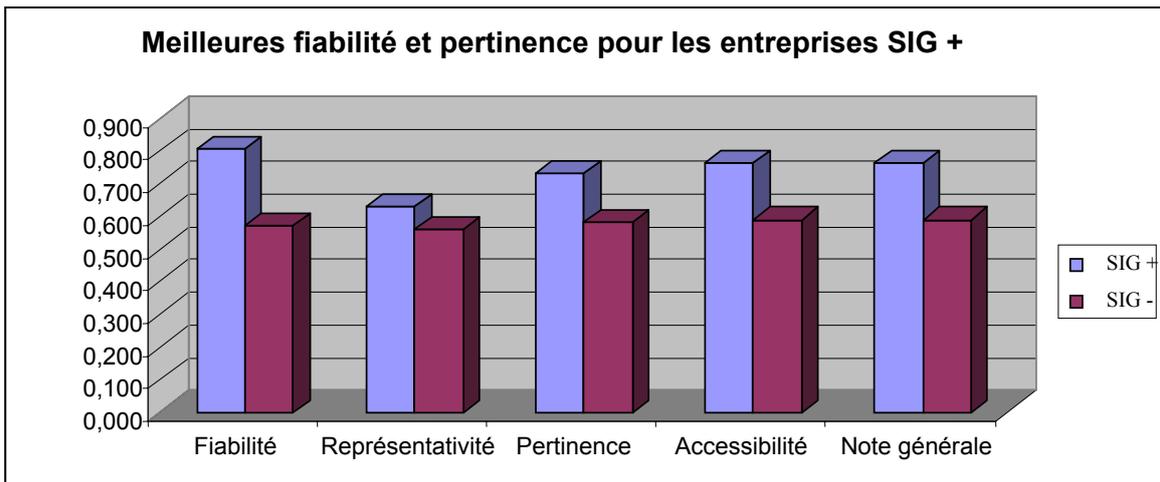
## **2.3 CONFIRMATION DE LA TYPOLOGIE DES SYSTEMES INTERNES DE GESTION MISE EN EVIDENCE AU CHAPITRE 4**

### **2.3.1. Typologie des systèmes internes de gestion créée par la médiane de la notation obtenue.**

L'obtention par chaque entreprise d'une note permet de qualifier son information interne, et de classer les entreprises par la médiane de l'échantillon : celles qui sont au dessus de la médiane de l'échantillon sont classées dans le groupe 1, appelé SIG+, celles qui sont au-

dessous de la médiane de l'échantillon sont classées dans le groupe 2, appelé SIG-. Le tableau en annexe V-13 présente certaines caractéristiques de ces deux sous-échantillons. L'observation de ce tableau appelle un certain nombre de commentaires :

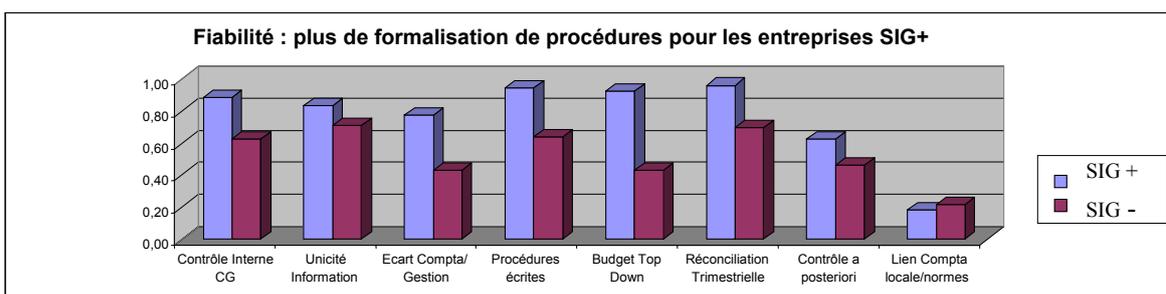
- La répartition par secteur d'activité ne fait pas apparaître de distinction fondamentale entre les sous-groupes, les secteurs sont globalement représentés de manière équitable, ce qui n'est pas surprenant, il n'y a pas de raison a priori que le secteur d'activité soit une variable discriminante de la qualité du système interne de gestion.
- Les variables de taille, par contre, que cela soit l'indice ou le chiffre d'affaire moyen ou médian, indique une prédominance d'informations interne de meilleure qualité pour les grandes entreprises : 12 entreprises de l'indice CAC sur 14 au total font partie du groupe 1, le chiffre d'affaire moyen du groupe 1 est de 9 452 millions d'euros contre 3 545 millions d'euros pour le groupe 2. Le test de Student (dont la méthodologie sera expliquée lors du chapitre 6) de comparaison des moyennes des deux groupes 1 et 2 est significative au seuil de 6% (Test T = 1,936).
- La variable « flottant », représentant le pourcentage d'actionariat appartenant au public (y compris les institutionnels sauf ceux qui font partie des cinq premiers actionnaires, en général possédant un pourcentage du capital supérieur à 5%), indique également un pourcentage de flottant plus important pour le groupe 1. Le test T (3,454) confirme ces observations au seuil de 1%.
- Par construction, les notes obtenues par le groupe 1 sont en moyenne plus élevées, et ceci pour chaque critère de qualité, la fiabilité obtenant la meilleure note et étant significativement meilleure que la note obtenue par les entreprises du groupe 2. Ces dernières observations incitent à analyser un peu plus avant les différences entre les deux groupes quant à la notation obtenue afin de dégager certaines caractéristiques propres à chaque sous-groupe.



**2.3.2. Rapprochement de la typologie créée par la médiane de l'échantillon et de la typologie créée lors de l'étude exploratoire : mise en évidence de sa validité**

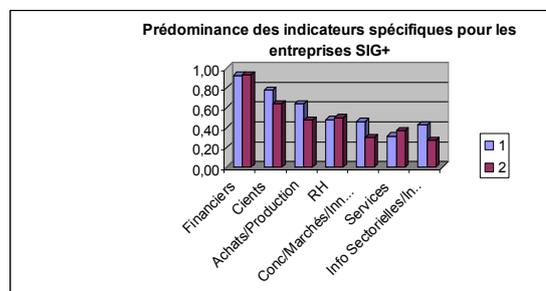
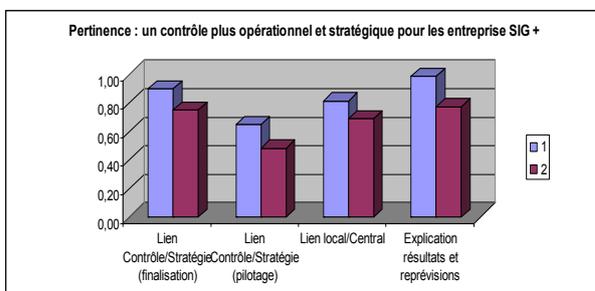
Le tableau en annexe V-14 récapitule les notes obtenues pour chacun des critères de qualités et pour chacun des groupes. Les éléments significatifs pour lesquels des différences interviennent entre chaque groupe peuvent être ainsi résumés :

En matière de fiabilité, les entreprises du groupe 1 mettent l'accent sur l'utilisation de procédures écrites à plus de 90%, contre 60% seulement pour les entreprises du groupe 2, et ont beaucoup plus développé que les entreprises du groupe 2 les procédures de contrôle interne et d'unicité de l'information.

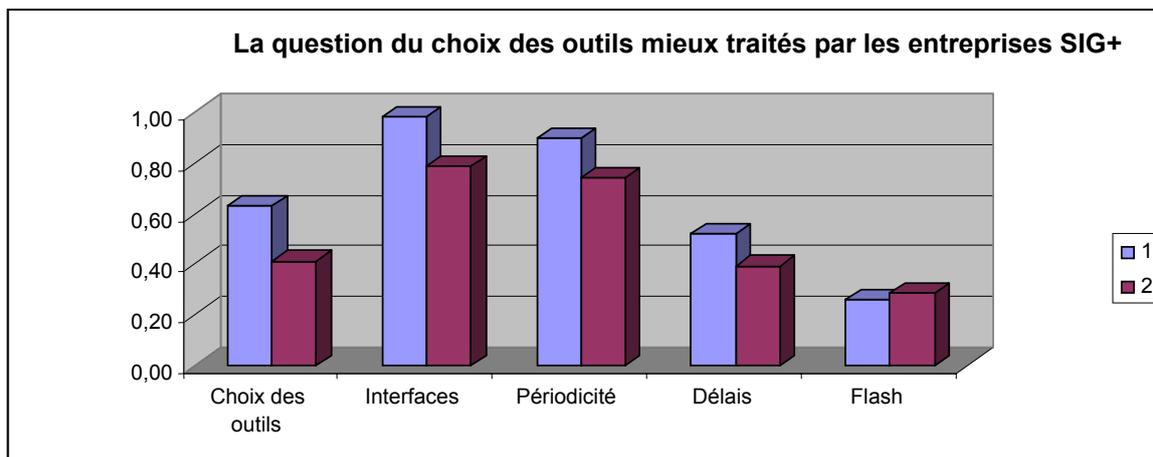


En matière de représentativité et de pertinence, on note une tendance beaucoup plus marquée pour les entreprises du groupe 1 à mettre en place un contrôle orienté à la fois stratégie et opérationnel, dans la mesure où les indicateurs mis en place sont réfléchis de manière spécifique en fonction de l'activité avec une forte implication des niveaux opérationnels dans les aspects budgétaires et de reporting. Ceci aboutit à l'existence d'indicateurs moins financiers et plus spécifiques à chaque activité. L'accent est également

mis pour les entreprises du groupe 1 sur l'importance du dialogue autour des résultats, l'information de gestion étant plus perçue comme une information de pilotage que comme une information de contrôle.



En matière d'accessibilité, la question des outils de reporting est mieux traitée par les entreprises du groupe 1, qui associent mieux que les entreprises du groupe 2 le choix de l'outil unique ou différent en fonction de l'unicité ou de la multiplicité des métiers exercés au sein du groupe. Les entreprises du groupe 1 se donnent les moyens d'une meilleure accessibilité des informations grâce à la mise en place d'interfaces. La périodicité et les délais sont meilleurs dans le groupe 1, surtout en matière d'indicateurs non financiers : quand ils existent, ces derniers sont rarement intégrés dans le reporting mensuellement ou trimestriellement.



En conclusion de cette analyse des systèmes de gestion des deux sous-groupes créés par la médiane de la notation obtenue, nous pouvons confirmer la typologie précédemment créée au chapitre 4.

**Les caractéristiques des systèmes de gestion que nous venons de mettre en évidence pour chacun des sous-groupes créés par la médiane des notes obtenues peuvent être rapprochées des logiques de contrôle qui nous avaient permis de créer une typologie des systèmes de gestion lors de l'étude exploratoire.**

En effet :

**Le contrôle de gestion des entreprises du groupe 1 peut être qualifié d'interactif** : il permet l'interaction entre la direction générale et les niveaux opérationnels, **le reporting étant perçu comme un outil de dialogue pour convaincre, et comprenant des indicateurs spécifiques reliés à l'activité et aux enjeux majeurs (identifiés avec les opérations).** Par ailleurs, **l'accent est mis sur la fiabilité. La logique du contrôle interne, qui n'était pas apparue clairement lors de l'étude exploratoire, est ici nettement différenciée.** Les entreprises de ce sous-groupe mettent fortement l'accent sur la fiabilisation des informations en interne, en évitant notamment les écarts entre comptabilité et gestion, et en mettant plus en œuvre que les autres les procédures écrites. **Enfin, la périodicité et les délais de remontée des informations sont beaucoup plus rapides pour les entreprises de ce sous-groupe.**

**Le contrôle de gestion des entreprises du groupe 2 peut être qualifié de diagnostic** : il laisse entrevoir **une interaction moins forte entre la direction générale et les niveaux opérationnels, le reporting étant perçu comme un outil de contrôle de la performance, et comprenant majoritairement des indicateurs financiers classiques plutôt gérés et calculés par les contrôleurs de gestion. La logique du contrôle interne est minimale et la périodicité et les délais de remontée des informations relèvent de la vérification plus que du pilotage.**

Il se trouve que le système de contrôle de gestion interactif, de par les critères de qualités choisis, correspond à la qualité attendue de l'information pour l'actionnaire, ce qui explique que les entreprises figurant dans ce sous-échantillon sont censées disposer en interne d'une information de meilleure qualité au regard des critères précédemment choisis.

Nous poursuivons maintenant ce travail d'analyse avec la notation de la diffusion publique puis privée de l'information vers l'actionnaire.

### **3. SECTION 3. MESURE ET ANALYSE DE LA QUALITE DE LA DIFFUSION PUBLIQUE D'INFORMATIONS DE GESTION DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON**

---

L'objectif de cette section est de mesurer et d'analyser la qualité de la diffusion publique d'information de gestion des entreprises de l'échantillon. Comme précédemment, c'est l'attribution d'une note de qualité qui permettra de classer les entreprises dans l'ordre de la note obtenue, et d'obtenir deux sous-groupes d'entreprises, obtenus par la séparation de l'échantillon initial par la médiane des notes. Nous pourrons ainsi, après avoir mesuré la qualité de la diffusion publique (3.1), analyser cette qualité globalement pour l'échantillon (3.2) puis par sous-groupe afin de comparer cette classification avec celle que nous mise en évidence au chapitre 4 (3.3).

#### **3.1 MESURE DES PRATIQUES DE DIFFUSION PUBLIQUE DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON**

##### **3.1.1. Généralités sur la méthode de mesure**

Le questionnaire sur les pratiques de communication financière, partie 2, nous sert donc de base pour noter chaque critère au regard de la réponse fournie.

De manière générale, la méthode est la suivante : pour chaque critère, une réponse est attendue, elle est notée 1 s'il est estimé que la diffusion publique satisfait au critère, 0 sinon. Comme précédemment, nous utilisons un tableau de correspondance pour noter chaque critère par rapport aux réponses fournies (annexe V-15). Comme pour la notation SIG, étant donné que nous avons été seule à traiter le questionnaire, les erreurs de jugement sont limitées, puisque la méthode appliquée dans la notation est la même de manière systématique.

De même que pour les systèmes de gestion internes, la note maximale théoriquement atteignable est variable selon les entreprises : par exemple, si certains vecteurs de diffusion ne sont pas utilisés, on ne peut pas en noter la périodicité. Ils sont donc retirés de la note maximale. La note finale NDPU est finalement obtenue par la formule suivante :

$NDPU = \frac{\sum_{j=1}^U N_j}{NU}$	<p>Où :</p> <p>N<sub>j</sub> = note obtenue au critère j, égale à 1 ou 0</p> <p>j = numéro de l'item noté, valeur de 1 à U</p> <p>U = numéro du dernier item, après suppression des éventuels items non pertinents pour l'entreprise</p> <p>NU = nombre d'items notés</p>
--------------------------------------	---

La note obtenue est donc un ratio de valeur comprise entre 0 et 1. Les mêmes remarques que pour la note NSIG peuvent être faites : la note obtenue n'a pas de valeur en tant que telle, elle sert simplement à comparer et à classer les entreprises de l'échantillon les unes par rapport aux autres en matière de diffusion publique, et chaque critère peut s'apprécier en moyenne pour l'ensemble des entreprises. Les sous-échantillons créés selon la même méthode que pour la notation NSIG serviront à valider les typologies mises en évidence au chapitre 4. Pour les mêmes raisons que précédemment, il a été choisi de ne pas pondérer cette liste d'items.

### **3.1.2. Procédure de notation de chaque item**

Pour chaque item, nous allons expliquer comment a été attribuée la note 1 ou 0. Cette procédure a été appliquée pour le traitement de tous les questionnaires DPU.

Chaque item est noté par rapport à la réponse à une ou plusieurs questions, le tableau présenté en annexe V-6 est le tableau de correspondance entre le critère étudié et la question correspondante.

#### **Critères 1 à 6 : vecteurs de diffusion de l'information publique**

Si le vecteur est utilisé, c'est-à-dire lorsque que la réponse oui a été choisie, la note attribuée est 1, 0 sinon.

#### **Critères 7 à 62 : Contenu des informations diffusées**

Si l'information est présente dans le rapport annuel ou dans le document de référence semestriel, c'est-à-dire lorsque que la réponse oui a été choisie, la note attribuée est 1, 0 sinon.

#### **Critère 63 : Périodicité de diffusion publique des informations**

Si la réponse cochée est 2.3.1, la note attribuée est 1, 0 sinon.

#### **Critère 64 : Délai de diffusion des informations : chiffre d'affaire**

Si la réponse cochée est 2.4.1.1 ou 2.4.1.3, la note attribuée est 1, 0 sinon.

#### **Critère 65 : Délai de diffusion des informations : résultat**

Si la réponse cochée est 2.4.2.1 ou 2.4.2.3, la note attribuée est 1, 0 sinon.

Les questionnaires sont donc tous notés grâce à cette procédure en remplissant le tableau de l'annexe V-15. A l'issue de cette notation, il est possible d'analyser les résultats obtenus pour chacun des critères, afin de dégager les caractéristiques des pratiques de communication publique d'informations de gestion des entreprises de l'échantillon. Par ailleurs, la notation obtenue permet de classer les entreprises et de couper l'échantillon en deux sous-groupes par la médiane de l'échantillon. Les entreprises se situant au dessus de la note médiane ont une meilleure qualité de diffusion publique, au regard de l'échantillon et des critères de qualité ainsi définis. Cette classification aboutit à valider la typologie des pratiques de communication financière publique des entreprises de l'échantillon étudié.

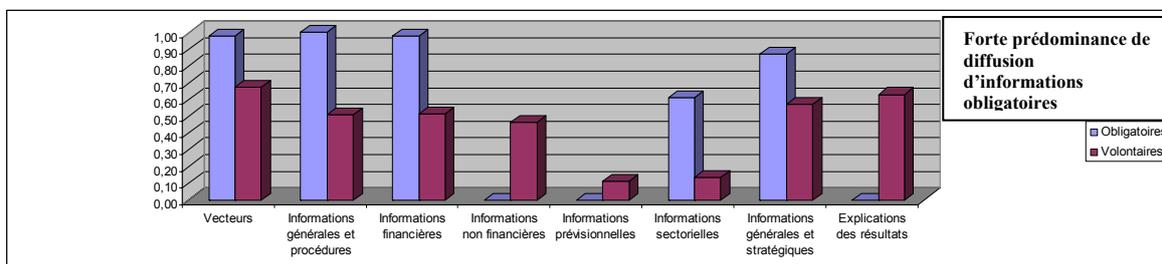
### **3.2 ANALYSES DES PRATIQUES DE DIFFUSION PUBLIQUE DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON**

#### **3.2.1. Note générale : une diffusion publique élargie en terme de moyens utilisés mais à contenu et délais majoritairement conformistes**

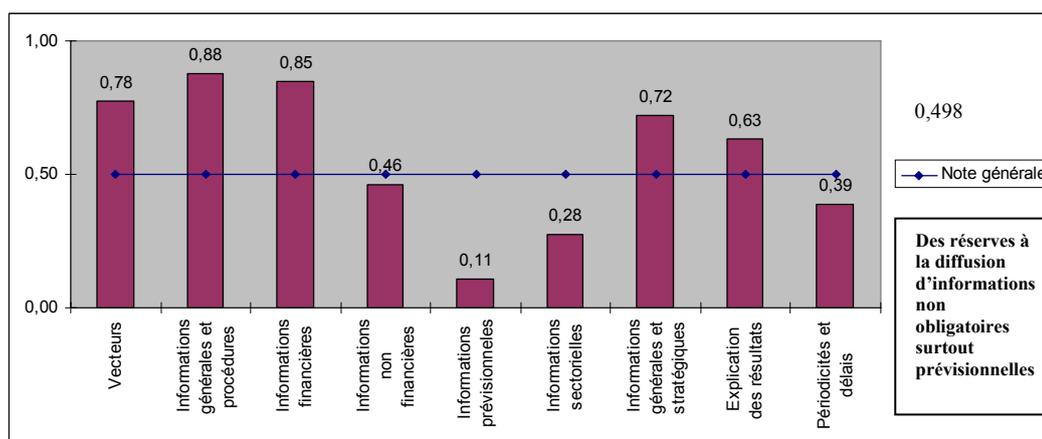
Les tableaux en annexe V-16 et V-17 présentent quelques statistiques descriptives pour chacun des critères notés. La note moyenne DPU obtenue par les entreprises de l'échantillon est de 49,8% (avec une fourchette de note allant de 30,6% pour la note la plus basse, à 76,9% pour la note la plus haute).

Globalement, ces notes sont plus basses que celles obtenues pour les systèmes de gestion, ceci provient de notre volonté d'inclure dans l'indice un nombre plus important d'items notant l'information volontaire (au sens des normes IAS). De fait, si les entreprises se conforment assez bien aux informations obligatoires, les notes chutent rapidement dès qu'il s'agit d'informations volontaires, ainsi que nous l'observons sur le graphique ci-dessous. Ceci est confirmé par l'étude de l'annexe V-17 : les informations diffusées sont classées

des informations obligatoires aux informations non obligatoires, ce qui est le signe que les entreprises adoptent massivement une politique de diffusion conformiste.



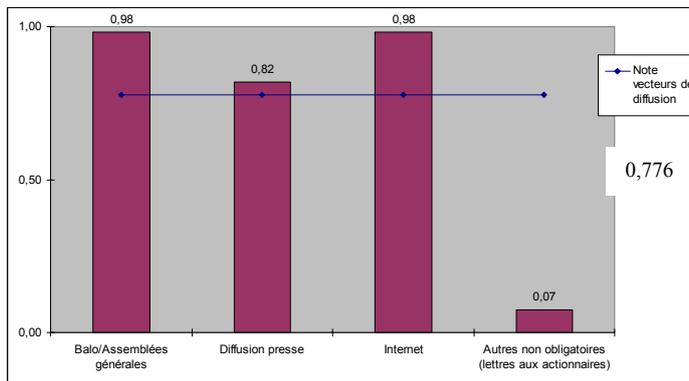
La note la plus élevée est obtenue pour le critère des informations générales et des procédures, ce qui n'est pas surprenant, puisque trois items sur quatre sont des informations à caractère obligatoire. Quand il s'agit de fournir les règles de calcul des ratios utilisés, la note descend à 51%. L'observation du graphique ci-dessous appelle les commentaires suivants :



**Les vecteurs de diffusion sont utilisés de manière élargie par les entreprises de l'échantillon. Si elles se conforment aux obligations légales, en diffusant massivement les informations financières, générales et stratégiques habituelles, elles sont nettement plus réservées sur la diffusion d'informations volontaires, telles les informations sectorielles (pourtant devenues obligatoires au regard des normes internationales), prévisionnelles ou non financières, pour lesquelles les notes obtenues sont très basses. La périodicité et les délais de diffusion sont très loin des souhaits recueillis par nos interlocuteurs, même s'ils sont meilleurs que les délais légaux. Ceci témoigne d'une orientation majoritairement conformiste de la diffusion publique.**

### 3.2.2. Vecteurs de diffusion élargis

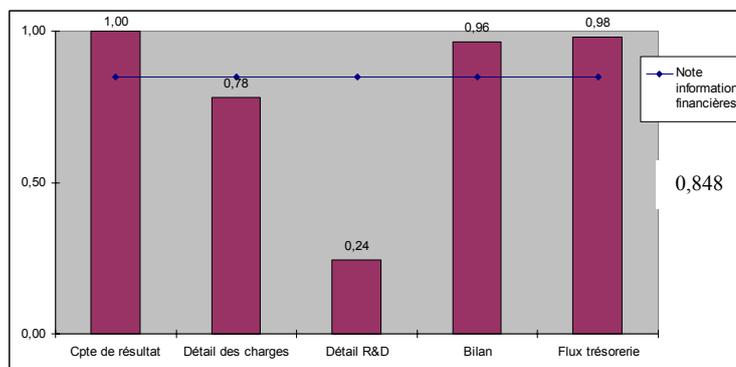
Les entreprises de l'échantillon utilisent assez massivement tous les moyens de communication à leur disposition, (note obtenue 77,6%), mêmes ceux qui ne sont pas obligatoires, ce qui représente un progrès par rapport aux études similaires notamment celle menée en 1999 par Depoers. Internet par exemple est utilisé par 98% des entreprises de l'échantillon, ce qui signifie que l'utilisation des nouveaux médias a été complètement adoptée par les entreprises.



Moyens de diffusion publique largement utilisés y compris Internet (mode facultatif)

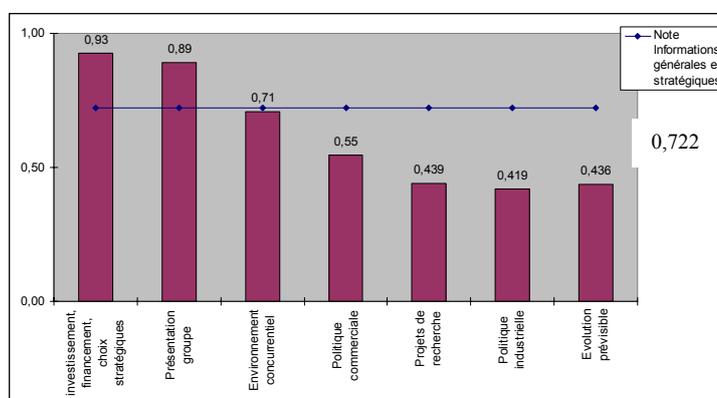
### 3.2.3. Contenus et délais des informations diffusées publiquement majoritairement à caractère obligatoire

La diffusion d'informations financières est complète à 85%, là encore parce que les items de cette catégorie sont majoritairement des informations obligatoires, comme le compte de résultat, le bilan et le tableau des flux de trésorerie. Dès que l'information n'est pas obligatoire, tel le détail des charges d'exploitation ou le détail des dépenses de R&D, la note est nettement moins bonne (78% pour les premières et seulement 24% pour les deuxièmes).



Informations financières largement diffusées quand elles sont obligatoires

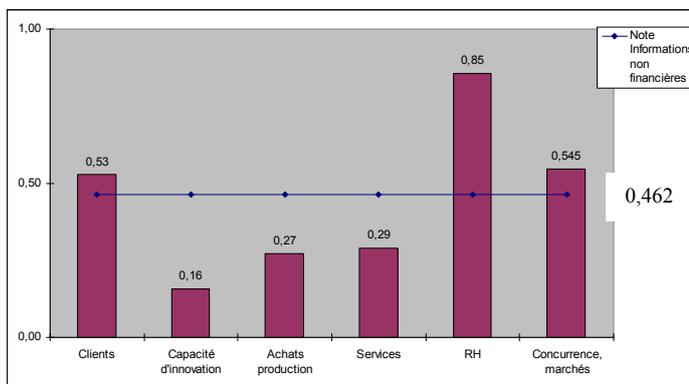
Les informations générales à caractère stratégique sont également convenablement diffusées (note obtenue 72,2%) : ainsi, plus de 90% des entreprises présentent leur groupe en terme d'organisation, de marchés, d'activités, de produits, leurs choix stratégiques. Les questions du positionnement du groupe sur ses marchés et de l'environnement concurrentiel sont abordées par 72% des entreprises. En revanche, les éléments précis, tels la politique commerciale ou les projets de recherche en cours, ou prévisionnels, telle l'évolution prévisible du groupe sur ses marchés, ne sont diffusés que par la moitié des entreprises, probablement en raison du caractère jugé confidentiel de ces informations.



**Chute des notes sur les informations générales et stratégiques dès que l'information est jugée confidentielle**

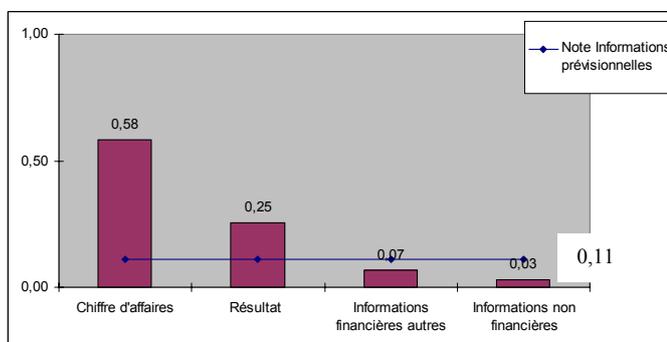
Les notes obtenues sont très nettement inférieures, ce qui explique la note DPU globalement faible, pour les informations non obligatoires, telles les informations non financières (46,2% des entreprises), les informations prévisionnelles (seulement 11% des entreprises), les informations sectorielles (27,5%) et l'explication de la formation des résultats (63%).

Concernant les informations non financières, les plus massivement diffusées sont les informations sur les effectifs (86%), quelques informations sont diffusées sur les clients (53%) ou la concurrence (55%), mais moins de 30% des entreprises diffusent des informations sur d'autres dimensions. On retrouve ici les mêmes tendances que pour l'information interne : les indicateurs non financiers liés aux clients étaient également les indicateurs les plus utilisés. Les autres indicateurs existent peu en interne au niveau de la direction générale, on comprend donc qu'ils ne puissent pas être diffusés.



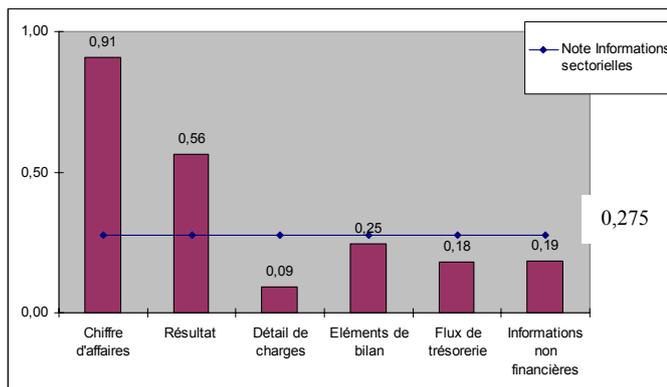
**Informations non financières très peu diffusées sauf effectifs**

Concernant les informations prévisionnelles, 58% des entreprises donnent des prévisions de chiffres d'affaires, 26% des prévisions de résultat, moins de 10% des entreprises diffusent d'autres prévisions. Et souvent, il s'agit en réalité de « guidances » exprimées en terme de taux de croissance, signifiant bien par cette terminologie qu'il s'agit d'un ordre de grandeur, mais en aucun cas un objectif.



**Informations prévisionnelles très peu diffusées sauf chiffre d'affaires**

Enfin, concernant l'information sectorielle, pourtant fort utile aux analystes et pour laquelle la norme IAS 14 impose la diffusion d'un certain nombre d'informations, les entreprises sont loin de la respecter : si 91% d'entre elles diffusent le chiffre d'affaires sectoriel, qui était déjà requis par la norme française, le résultat sectoriel n'est diffusé qu'à 56%, les éléments de bilan à 36%, ainsi que les indicateurs liés aux clients, les flux de trésorerie à 18%. Quant aux détails des charges, seules 11% des entreprises les diffusent.



Informations sectorielles peu diffusées sauf chiffre d'affaires (car obligatoire)

**Les entreprises de l'échantillon étudié maintiennent une diffusion publique majoritairement conformiste : des informations financières, générales et stratégiques diffusées à plus de 80% (car pour l'essentiel obligatoires) mais très peu d'informations volontaires, avec des résultats médiocres pour l'information prévisionnelle et les indicateurs non financiers.**

Les résultats sont expliqués par 63% des entreprises, en réalité la note obtenue est plutôt de l'ordre de 80 à 90% mais la comparaison par rapport à la prévision n'est que rarement effectuée puisque les prévisions ne sont pas diffusées.

**La note obtenue en matière de périodicité et délai est nettement inférieure à la moyenne** : 18% des entreprises diffusent des résultats trimestriels, 62% des entreprises diffusent leur chiffre d'affaires avant 30 jours, et seulement 36% des entreprises diffusent leur résultat avant 60 jours.

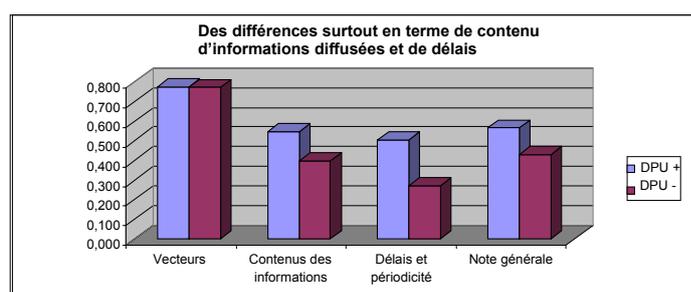
### **3.3 CONFIRMATION DE LA TYPOLOGIE DES PRATIQUES DE DIFFUSION PUBLIQUE MISE EN EVIDENCE AU CHAPITRE 4**

#### **3.3.1. Typologie de diffusion publique d'informations de gestion créée par la médiane de la notation obtenue**

L'obtention par chaque entreprise d'une note permet de qualifier sa diffusion publique et de classer les entreprises par la médiane de l'échantillon : celles qui sont au dessus de la médiane de l'échantillon sont classées dans le groupe A, appelé DPU+, celles qui sont au dessous de la médiane de l'échantillon sont classées dans le groupe B, appelé DPU-. Le

tableau en annexe V-18 présente quelques caractéristiques de ces deux sous-échantillons. L'observation de ce tableau appelle un certain nombre de commentaires :

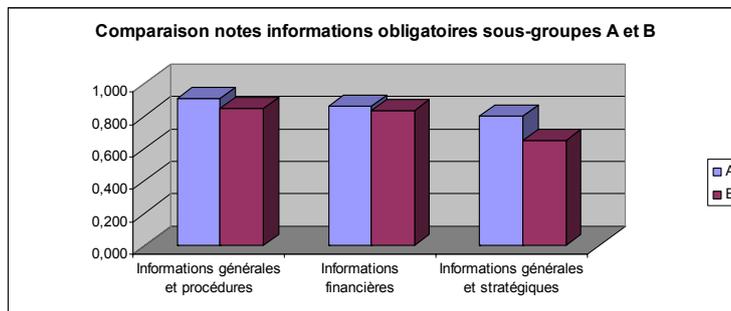
- La répartition par secteur d'activité, comme précédemment, ne fait pas apparaître de distinction fondamentale entre les sous-groupes, les secteurs sont globalement représentés de manière équitable, ce qui n'est pas surprenant, il n'y a pas de raison a priori que le secteur d'activité soit une variable discriminante de la qualité de la diffusion d'informations publiques.
- Les variables de taille, par contre, et comme pour l'information interne, que cela soit l'indice ou le chiffre d'affaire moyen ou médian, indique une prédominance d'informations diffusées publiquement de meilleure qualité pour les grandes entreprises : 10 entreprises de l'indice CAC sur 14 au total font partie du groupe A, le chiffre d'affaire moyen du groupe A est de 9 934 millions d'euros contre 3 081 millions d'euros pour le groupe B. Le test de Student (dont la méthodologie sera expliquée lors du chapitre 6) de comparaison des moyennes des deux groupes A et B est significatif au seuil de 3% (Test T = 2,263).
- A la différence des résultats obtenus pour l'information interne, la variable flottant, bien que supérieure en moyenne pour les entreprises de l'échantillon B, n'est pas significative au seuil habituel du test de Student : 1,353 au seuil de 18%.
- Par construction, les notes obtenues par le groupe A sont en moyenne plus élevées, et ceci pour chaque critère de qualité, mais il est tout à fait significatif de constater que les critères pour lesquels la note de qualité est significativement plus élevée sont les critères liés aux informations non obligatoires. Ces dernières observations incitent à analyser un peu plus avant les différences entre les deux groupes quant à la notation obtenue afin de dégager certaines caractéristiques propres à chaque sous-groupe.



### 3.3.2. Rapprochement de la typologie par la médiane et de la typologie créée lors de l'étude exploratoire : mise en évidence de sa validité

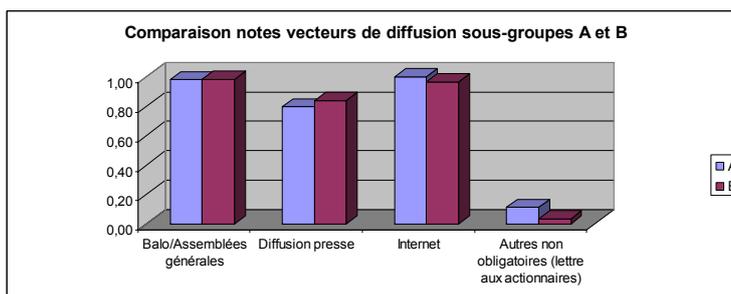
Le tableau en annexe V-19 récapitule les notes obtenues pour chacun des critères de qualité et pour chacun des groupes. Les éléments significatifs pour lesquels des différences interviennent entre chaque groupe peuvent être ainsi résumés :

Les notes concernant les informations générales et les informations financières sont assez comparables entre les deux sous-groupes. La différenciation ne se fait donc pas sur les informations obligatoires, ce qui est somme toute assez logique.



Des notes proches pour les informations obligatoires

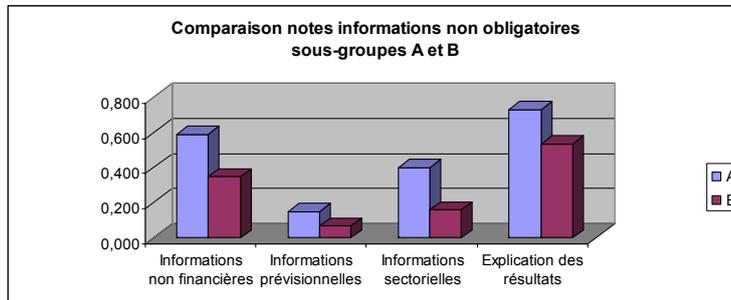
De même, les notes concernant les vecteurs de diffusion sont également assez semblables : nous retrouvons ici les résultats de l'étude exploratoire, qui avait déjà mis en exergue une forte propension des entreprises, même celles qui communiquent moins bien, à utiliser massivement les nouveaux médias à leur disposition.



Des notes proches également pour les modes diffusion (y compris Internet)

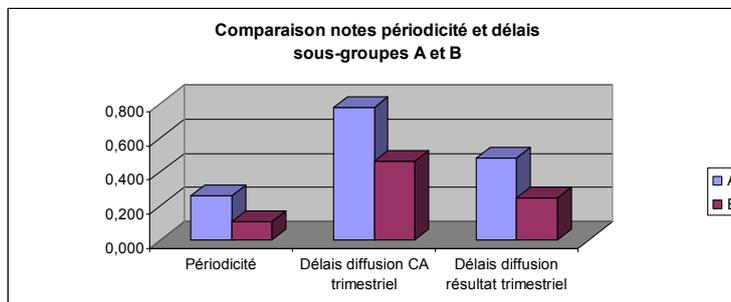
La différence se fait sur les informations non obligatoires : 35 % des entreprises de l'échantillon B diffuse des informations non financières, à comparer à 59% pour l'échantillon A, 7 % seulement des entreprises de l'échantillon B diffuse des informations prévisionnelles, à comparer à 15% pour l'échantillon A, enfin 16 % seulement des entreprises de l'échantillon B diffuse des informations sectorielles, à comparer à 40% pour

l'échantillon A. Les entreprises du sous-groupe A ont donc une propension à diffuser plus massivement des informations volontaires.



Des différences pour les informations non obligatoires surtout non financières et sectorielles

Enfin, il existe également une différence sur la périodicité et les délais : 26% des entreprises du sous-groupe A diffusent leurs résultats trimestriellement, contre 11% pour les entreprises du sous-groupe B ; 78% des entreprises du sous-groupe A diffusent leur chiffre d'affaires au plus tard dans les trente jours suivant la fin du mois, 48% leurs résultats dans les soixante jours suivant la fin du trimestre ou du semestre ; ces délais sont respectivement de 46% et 25% pour les entreprises du sous-groupe B.



Des différences pour les informations non obligatoires surtout non financières et sectorielles

**Les caractéristiques des pratiques de diffusion publique que nous venons de mettre en évidence pour chacun des sous-groupes créés par la médiane des notes obtenues peuvent être rapprochées des logiques de diffusion publique qui nous avaient permis de créer une typologie des pratiques de diffusion publique lors de l'étude exploratoire.**

En effet :

**La diffusion publique d'informations des entreprises du groupe A peut être qualifiée de volontaire** : elle permet aux investisseurs, actionnaires et analystes une analyse plus approfondie de l'entreprise, **la communication d'informations est perçue comme un outil de dialogue et non comme une obligation imposée par la loi. L'information diffusée est de nature volontaire**, dans la mesure où elle comprend des informations de gestion, telles des informations non financières, des informations sectorielles ou prévisionnelles, **dans une volonté d'expliquer les résultats**. Il faut cependant reconnaître que même dans ce groupe, les informations diffusées volontairement sont malgré tout encore limitées par rapport aux attentes, en tout cas très en retrait par rapport à l'information existant en interne. **En terme de délais et de périodicité, les entreprises de ce groupe ont la volonté de diffuser rapidement et plus fréquemment leurs résultats.**

**La diffusion publique d'informations des entreprises du groupe B peut être qualifiée de conformiste** : elles concernent essentiellement les informations obligatoires, donc par essence financière, **il y a peu ou pas d'informations de gestion diffusées, l'analyse possible à partir de ces informations reste plus superficielle, la communication d'informations est perçue comme une contrainte et non un outil de dialogue. Nous notons que les entreprises diffusent autant d'informations obligatoires que les autres, et utilisent également des vecteurs de diffusion élargis, même non obligatoire, tel Internet.**

Nous retrouvons ici les deux approches classiques de la théorie en matière de diffusion publique d'informations, et la typologie déjà mise en évidence lors de l'étude exploratoire. Nous pouvons notamment rapprocher cette typologie de celle de Gibbins, Richardson et Waterhouse (1990) qui opposent une diffusion opportuniste (volonté de rechercher les avantages à la diffusion) et ritualiste (volonté de se conformer à une norme).

Il se trouve que la diffusion volontaire correspond à la qualité attendue de l'information pour l'actionnaire, ce qui explique que les entreprises figurant dans ce sous-échantillon sont supposées diffuser publiquement une information de meilleure qualité, en particulier une information de gestion, au regard des critères précédemment choisis.

Nous poursuivons maintenant ce travail d'analyse avec la notation de la diffusion privée de l'information vers l'actionnaire.

## **4. SECTION 4. MESURE ET ANALYSE DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION PRIVEE D'INFORMATIONS DE GESTION DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON**

---

L'objectif de cette section est de mesurer et d'analyser la qualité de la communication privée selon les mêmes méthodes que pour les deux thèmes précédents : mesure de la qualité de la diffusion privée (4.1), analyse de cette qualité globalement pour l'échantillon (4.2) puis par sous-groupe afin de comparer cette classification avec celle que nous mise en évidence au chapitre 4 (4.3).

### **4.1 MESURE DE LA QUALITE DE DIFFUSION PRIVEE DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON**

#### **4.1.1. Généralités sur la méthode de mesure**

Le questionnaire sur les pratiques de communication financière, partie 3, nous sert donc de base pour noter chaque critère au regard de la réponse fournie.

De manière générale, la méthode est la suivante : pour chaque critère, une réponse est attendue, elle est notée 1 s'il est estimé que la diffusion privée satisfait au critère, 0 sinon. Comme auparavant, nous définissons la manière précise d'attribuer la note. La méthode est expliquée ci-après, et le tableau de notation établi et utilisé pour noter chaque questionnaire figure en annexe V-20. Comme pour les notations SIG et DPU, étant donné que nous avons été seule à traiter le questionnaire, les erreurs de jugement sont limitées, puisque la méthode appliquée dans la notation a été la même de manière systématique.

De même que pour les notations précédentes, la note maximale théoriquement atteignable est variable selon les entreprises : en effet, si certains vecteurs de diffusion ne sont pas utilisés, on ne peut pas en noter la périodicité. Ils ont donc été retirés de la note maximale. La note finale NDPR est finalement obtenue par la formule suivante :

$\text{NDPR} = \frac{\sum_{k=1}^V N_k}{NV}$	<p>Où :</p> <p><math>N_k</math> = note obtenue au critère k, égale à 1 ou 0</p> <p>k = numéro de l'item noté, valeur de 1 à U</p> <p>V = numéro du dernier item, après suppression des éventuels items non pertinents pour l'entreprise</p> <p>NV = nombre d'items notés</p>
---	--

La note obtenue est donc un ratio de valeur comprise entre 0 et 1, possédant les mêmes caractéristiques que les deux notes précédentes.

#### **4.1.2. Procédure de notation de chaque item**

Pour chaque item, nous allons expliquer comment a été attribuée la note 1 ou 0. Cette procédure a été appliquée pour le traitement de tous les questionnaires DPR.

Chaque item est noté par rapport à la réponse à une ou plusieurs questions, le tableau présenté en annexe V-7 est le tableau de correspondance entre le critère étudié et la question correspondante.

#### **Critères 1 à 7 : vecteurs de diffusion de l'information privée**

Si le vecteur est utilisé, c'est-à-dire lorsque que la réponse oui a été choisie, la note attribuée est 1, 0 sinon.

#### **Critères 8 à 59 : Contenu des informations échangées**

Si des compléments d'informations ou des éléments d'interprétation sont fournis lors des rendez-vous privés pour chacun des items cités, c'est-à-dire lorsque que la réponse oui a été choisie, la note attribuée est 1, 0 sinon.

#### **Critère 60 : Périodicité des réunions d'analystes**

Si les rendez-vous sont au moins semestriels, c'est-à-dire si l'une des questions 3.3.1.1., 3.3.1.2 ou 3.3.1.3. est cochée, la note attribuée est 1, 0 sinon.

#### **Critère 61 : Périodicité des visites d'analystes sur site**

Si les rendez-vous sont au moins semestriels, c'est-à-dire si l'une des questions 3.3.2.1., 3.3.2.2 ou 3.3.2.3. est cochée, la note attribuée est 1, 0 sinon.

### **Critère 62 : Périodicité des visites conférences call**

Si les rendez-vous sont au moins semestriels, c'est-à-dire si l'une des questions 3.3.3.1., 3.3.3.2 ou 3.3.3.3. est cochée, la note attribuée est 1, 0 sinon.

### **Critère 63 : Périodicité des participations à des réunions organisées par les analystes**

Si les rendez-vous sont au moins semestriels, c'est-à-dire si l'une des questions 3.3.4.1., 3.3.4.2 ou 3.3.4.3. est cochée, la note attribuée est 1, 0 sinon.

### **Critère 64 : Périodicité des entretiens one to one entre un investisseur ou un analyste et la communication financière**

Si les rendez-vous sont au moins trimestriels, c'est-à-dire si l'une des questions 3.3.5.1., 3.3.5.2 ou 3.3.5.3. est cochée, la note attribuée est 1, 0 sinon.

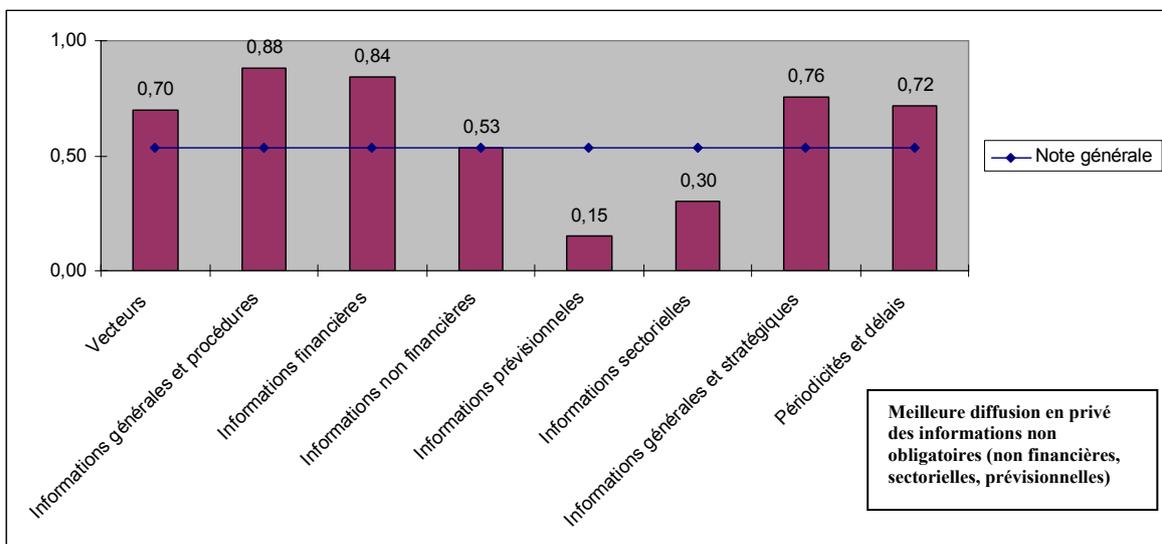
### **Critère 65 : Périodicité des entretiens one to one entre un investisseur ou un analyste et le dirigeant**

Si les rendez-vous sont au moins annuels, c'est-à-dire si l'une des questions 3.3.6.1., 3.3.6.2 ou 3.3.6.3. est cochée, la note attribuée est 1, 0 sinon.

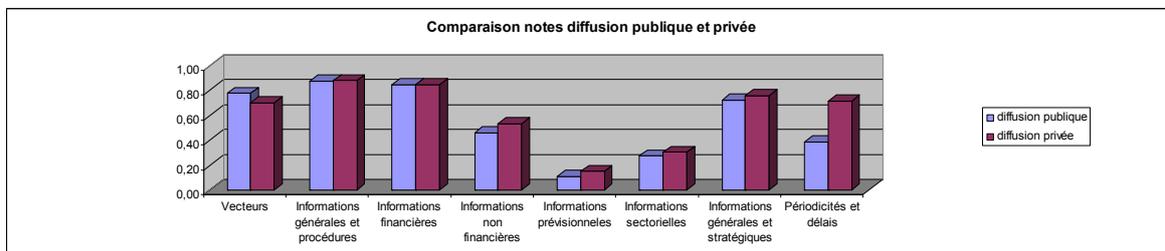
Les questionnaires sont donc tous notés grâce à cette procédure en remplissant le tableau de l'annexe V-20. A l'issue de cette notation, il est possible d'analyser les résultats obtenus pour chacun des critères, afin de dégager les caractéristiques des pratiques de communication privée d'informations des entreprises de l'échantillon. Par ailleurs, la notation obtenue permet de classer les entreprises et de couper l'échantillon en deux sous-groupes par la médiane de l'échantillon. Les entreprises se situant au dessus de la note médiane ont une meilleure qualité de diffusion privée, au regard de l'échantillon et des critères de qualité ainsi définis. Cette classification aboutit à valider la typologie des pratiques de communication financière privée des entreprises de l'échantillon étudié.

## 4.2 ANALYSES DES PRATIQUES DE DIFFUSION PRIVEE DES ENTREPRISES DE L'ECHANTILLON : UNE GRANDE SIMILITUDE AVEC LES PRATIQUES DE DIFFUSION PUBLIQUE

Les tableaux en annexe V-21 et V-22 présentent quelques statistiques descriptives pour chacun des critères notés. La note moyenne DPR obtenue par les entreprises de l'échantillon est de 53,2% (avec une fourchette de note allant de 23,3% pour la note la plus basse, à 82,3% pour la note la plus haute).



Il faut comparer les résultats obtenus à ceux de la diffusion publique. En effet, si l'on étudie la liste des critères classés par ordre chronologique de valeur moyenne, on s'aperçoit d'une grande similitude entre la diffusion publique et privée.



Les notes pour chacun des critères de qualités sont assez proches en ce qui concerne les informations obligatoires. Dans leur grande majorité, les entreprises ont précisé que les informations diffusées de manière privée sont les mêmes que les informations diffusées publiquement, **il s'agit effectivement de compléments d'informations et d'éléments d'interprétation donnés sur les éléments diffusés.** Certaines entreprises ont cependant reconnu répondre à des questions sur des éléments ne figurant pas dans la diffusion publique, ce qui explique que **les notes obtenues sur les informations non financières, les informations prévisionnelles ou les informations sectorielles soient légèrement meilleures que celles obtenues pour la diffusion publique. C'est aussi la confirmation que l'on échange plus volontiers de manière privée des informations de gestion.**

Il faut enfin remarquer que l'ensemble des moyens de communication privée est utilisé par 70% des entreprises, et que la périodicité des échanges est meilleure que celle de la diffusion publique, puisque chaque communication publique s'accompagne de réunions privées, alors que des réunions one to one ou visites de sites viennent s'intercaler entre ces dates officielles. **On peut donc dire que la communication privée est un accompagnement de la communication publique,** on rejoint ici les résultats de l'enquête de Holland (1998).

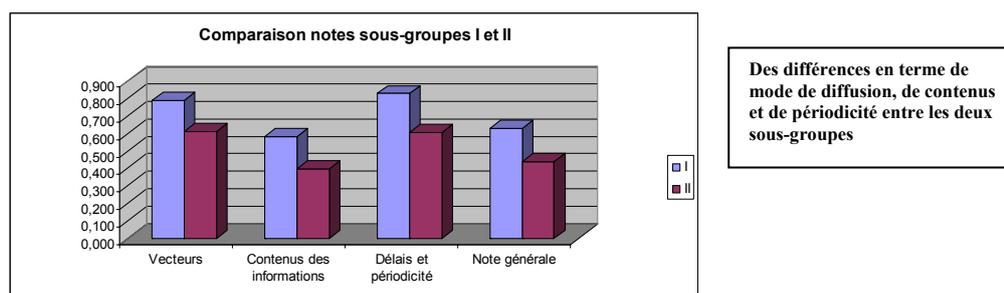
### **4.3 CONFIRMATION DE LA TYPOLOGIE DES PRATIQUES DE DIFFUSION PRIVEE MISE EN EVIDENCE AU CHAPITRE 4**

#### **1.1.1. Typologie de diffusion publique d'informations de gestion créée par la médiane de la notation obtenue**

L'obtention par chaque entreprise d'une note permet de qualifier sa diffusion privée et de classer les entreprises par la médiane de l'échantillon : celles qui sont au dessus de la médiane de l'échantillon sont classées dans le groupe I, appelé DPR+, celles qui sont au-dessous de la médiane de l'échantillon sont classées dans le groupe II, appelé DPR-. Le tableau en annexe V-23 présente quelques caractéristiques de ces deux sous-échantillons. L'observation de ce tableau appelle un certain nombre de commentaires :

- La répartition par secteur d'activité, comme précédemment, ne fait pas apparaître de distinction fondamentale entre les sous-groupes.

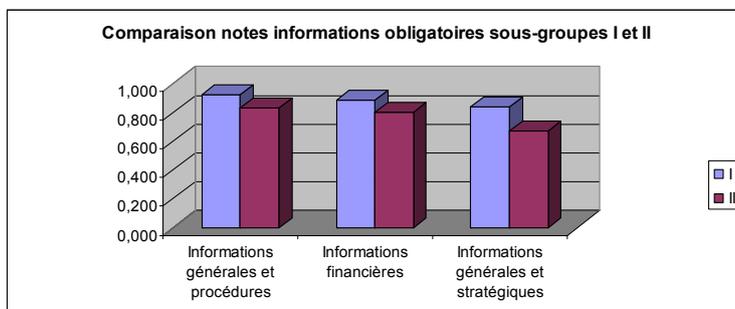
- Les variables de taille, par contre sont comme précédemment discriminantes de la qualité de la diffusion privée : les entreprises de grande taille font majoritairement partie de l'échantillon I, (12 entreprises de l'indice CAC sur 14 au total), le chiffre d'affaire moyen du groupe I est de 9 013 millions d'euros contre 3 968 millions d'euros pour le groupe II. Mais le test de Student (dont la méthodologie sera expliquée lors du chapitre 6) de comparaison des moyennes des deux groupes I et II est moins significatif que précédemment (Test T = 1,636 au seuil de 11%).
- La différence essentielle par rapport aux deux classements précédents concerne la variable flottant : les entreprises de l'échantillon I sont possédées à 50% par le public, celles de l'échantillon II à 40%, la différence n'est donc pas significative (test de Student : 1,187 au seuil de 24%).
- Par construction, les notes obtenues par le groupe I sont en moyenne plus élevées, et ceci pour chaque critère de qualité, mais il faut noter que les critères pour lesquels la note de qualité est significativement plus élevée sont les critères liés aux informations non obligatoires, aux vecteurs utilisés et à la périodicité des échanges. Ces dernières observations incitent à analyser un peu plus avant les différences entre les deux groupes quant à la notation obtenue afin de dégager certaines caractéristiques propres à chaque sous-groupe.



### 1.1.1. Rapprochement de la typologie par la médiane et de la typologie créée lors de l'étude exploratoire : mise en évidence de sa validité

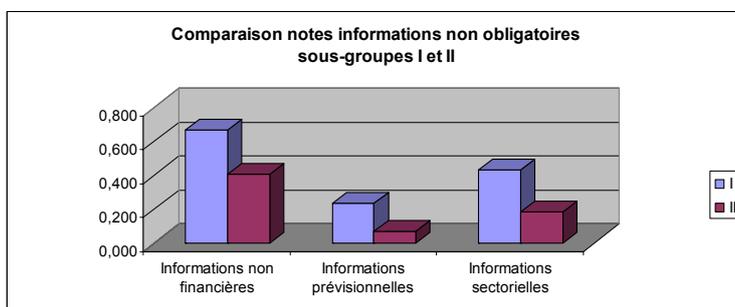
Le tableau en annexe V-24 récapitule les notes obtenues pour chacun des critères de qualités et pour chacun des groupes. Les éléments significatifs pour lesquels des différences interviennent entre chaque groupe peuvent être ainsi résumés :

Les notes concernant les informations générales et les informations financières sont assez comparables entre les deux sous-groupes, signe que la différence de qualité ne s'effectue pas sur les informations obligatoires, auxquelles se conforment la majorité des entreprises.



Pas d'écart de notes pour les informations obligatoires

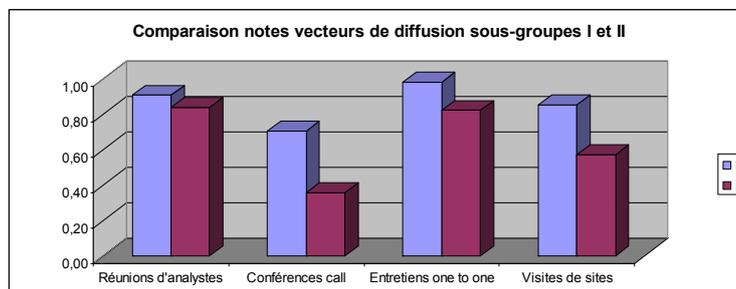
La différence se fait comme pour la diffusion publique sur les informations non obligatoires, mais de manière encore plus marquée : 41 % des entreprises de l'échantillon II diffuse des informations non financières, à comparer à 66% pour l'échantillon I, 7% seulement des entreprises de l'échantillon II diffuse des informations prévisionnelles, à comparer à 24% pour l'échantillon I, enfin 18 % seulement des entreprises de l'échantillon II diffuse des informations sectorielles, à comparer à 43% pour l'échantillon I. Les entreprises de l'échantillon I ont une volonté d'expliquer et de fournir des éléments d'interprétation sur ces informations, si bien qu'elles diffusent en moyenne plus d'informations volontaires de manière privée que publique, ce qui n'est pas le cas pour les entreprises de l'échantillon II, qui ont un comportement de diffusion similaire entre la diffusion publique et privée.



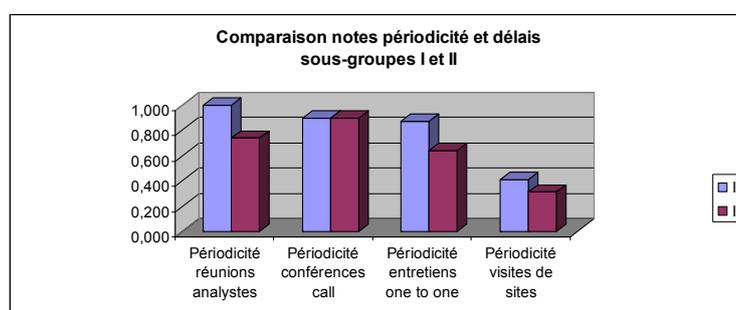
Une diffusion plus importante d'informations facultatives de manière privée par les entreprises du groupe I

La différence se fait également en matière de diffusion privée sur les vecteurs utilisés et la périodicité : les entreprises de l'échantillon I communiquent au travers de moyens de communications plus nombreux et de manière plus fréquente que les entreprises de

l'échantillon II, notamment quant à l'organisation de visites de sites ou de conférence call, et de périodicité des entretiens one to one.



Des vecteurs de diffusion privée plus élargis pour les entreprises du groupe I



Des réunions privées plus fréquentes, notamment entretiens one to one, pour les entreprises du groupe I

**Les caractéristiques des pratiques de communication privée que nous venons de mettre en évidence pour chacun des sous-groupes créés par la médiane des notes obtenues peuvent être rapprochées des logiques de communication privée qui nous avaient permis de créer une typologie de ces pratiques lors de l'étude exploratoire.**

En effet :

**La diffusion privée d'informations des entreprises du groupe I peut être qualifiée d'active : elles permettent des contacts fréquents entre investisseurs, actionnaires et analystes et dirigeants de manière à mieux comprendre et analyser les résultats et les perspectives, la communication privée est utilisée comme un moyen de renforcer la communication publique. On retrouve dans ce groupe des entreprises qui diffusent de l'information de gestion, et pas seulement de l'information financière obligatoire, simplement par la possibilité d'échanger et de discuter avec les dirigeants.**

**La diffusion privée d'informations des entreprises du groupe II peut être qualifiée de passive : il existe une volonté claire pour ces entreprises de ne pas en dire plus que ce qui est donné publiquement, la communication privée n'est pas utilisée comme un outil actif mais comme une conformité à certaines pratiques.** Lorsqu'elle existe, elle est réduite à sa plus simple expression et n'amène pas forcément un plus par rapport à la communication publique, dans la mesure notamment où **les échanges sont plus limités, plus rares et ne portent pas sur des informations de gestion.**

Nous retrouvons ici les conclusions de Holland (1998).

Il se trouve que la diffusion privée active correspond à la qualité attendue de l'information pour l'actionnaire, dans la mesure où elle lui permet de mieux comprendre et connaître les intentions stratégiques de l'entreprise, ce qui explique que les entreprises figurant dans ce sous-échantillon sont censées diffuser de manière privée une information de meilleure qualité, en particulier une information de gestion, au regard des critères précédemment choisis.

Nous terminons ce travail d'analyse descriptive par le croisement de ces trois grilles de lecture.

## **5. SECTION 5. SYNTHÈSE : TYPOLOGIE CROISÉE INFORMATION INTERNE ET INFORMATION DIFFUSÉE PUBLIQUEMENT ET DE MANIÈRE PRIVÉE**

---

### **5.1 TROIS GRILLES D'ANALYSE**

En dehors de l'intérêt descriptif et typologique, nous avons ainsi élaboré trois grilles de lecture ayant pour but de nous permettre de tester nos hypothèses.

La première grille concerne le système interne de gestion des entreprises de l'échantillon. Nous rappelons que la mesure par l'indice de qualité SIG a permis de créer deux sous-groupes :

- Le sous-groupe 1, qui comprend les entreprises dont l'indice de qualité SIG est supérieur à la médiane de l'échantillon, dont le système de contrôle de gestion est dit **interactif**
- Le sous-groupe 2, qui comprend les entreprises dont l'indice de qualité SIG est inférieur à la médiane de l'échantillon, dont le système de contrôle de gestion est dit **diagnostic**

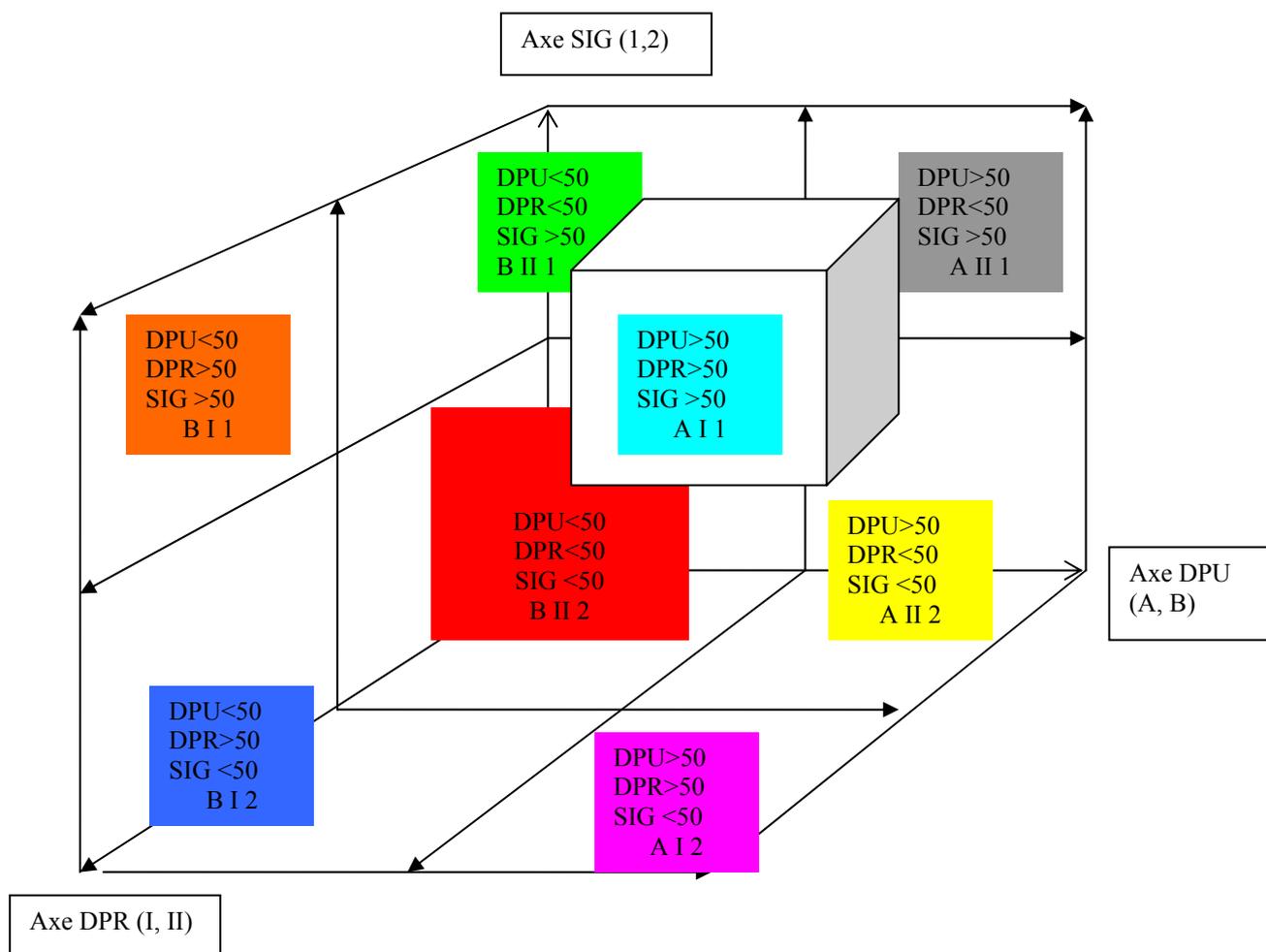
La deuxième grille concerne la diffusion publique des informations des entreprises de l'échantillon. Nous rappelons que la mesure par l'indice de qualité DPU a permis de créer deux sous-groupes :

- Le sous-groupe A, qui comprend les entreprises dont l'indice de qualité DPU est supérieur à la médiane de l'échantillon, dont la diffusion publique est qualifiée de **volontaire**
- Le sous-groupe B, qui comprend les entreprises dont l'indice de qualité DPU est inférieur à la médiane de l'échantillon, dont la diffusion publique est qualifiée de **conformiste**

La troisième grille concerne la diffusion privée des informations des entreprises de l'échantillon. Nous rappelons que la mesure par l'indice de qualité DPR a permis de créer deux sous-groupes :

- Le sous-groupe I, qui comprend les entreprises dont l'indice de qualité DPR est supérieur à la médiane de l'échantillon dont la diffusion privée est qualifiée d'**active**
- Le sous-groupe II, qui comprend les entreprises dont l'indice de qualité DPR est inférieur à la médiane de l'échantillon dont la diffusion privée est qualifiée de **passive**

Le croisement de ces trois grilles aboutit à la constitution d'une matrice trois dimensions, ainsi que représentée par le schéma ci-après. Cette matrice permet ainsi de créer huit sous-groupes pour lesquels nous allons indiquer quelques caractéristiques descriptives avant de procéder à la phase de tests.



**5.2 OPERATIONNALISATION DE LA MATRICE ET STATISTIQUES DESCRIPTIVES SUR LA TYPOLOGIE MISE EN EVIDENCE**

Le tableau ci-dessous reproduit le schéma précédent dans une lecture plus opérationnelle :

	<b>DPU A DPU &gt; Med Volontaire</b>		<b>DPU B DPU &lt; Med Conformiste</b>	
	<b>DPR I DPR &gt; Med Active</b>	<b>DPR II DPR &lt; Med Passive</b>	<b>DPR I DPR &gt; Med Active</b>	<b>DPR II DPR &lt; Med Passive</b>
<b>SIG 1 SIG &gt; Med Interactive</b>	A I 1 Interactive Volontaire Active	A II 1 Interactive Volontaire Passive	B I 1 Interactive Conformiste Active	B II 1 Interactive Conformiste Passive
<b>SIG 2 SIG &lt; Med Diagnostic</b>	A I 2 Diagnostic Volontaire Active	A II 2 Diagnostic Volontaire Passive	B I 2 Diagnostic Conformiste Active	B II 2 Diagnostic Conformiste Passive

Le tableau en annexe V-25 présente la répartition des entreprises dans les huit sous-échantillons ainsi que quelques caractéristiques significatives.

A partir de l'observation de ce tableau, nous nous constatons que les entreprises sont regroupées majoritairement dans 4 sous-groupes : AI1, BII1, AI2, BII2, ce qui signifie qu'il existe probablement une forte corrélation entre les pratiques de communication publique et les pratiques de communication privée, ce que nous avons déjà indiqué précédemment : en règle général, les entreprises qui communiquent bien publiquement communiquent également bien de manière privée, celles qui communiquent moins bien de manière publique communiquent également moins bien de manière privée. Nous le vérifions au moyen d'un test de corrélation effectué sur la notation obtenue par chaque entreprise sur les variables DPU et DPR : nous obtenons 0,81, ce qui confirme la forte corrélation des deux variables. Par contre, la variable SIG n'est pas corrélée aux deux autres : nous trouvons un coefficient de corrélation de 0,35 entre SIG et DPU et de 0,34 entre SIG et DPR. Ces résultats ne sont pas gênants pour nos tests d'hypothèse, qui prévoient de tester la réaction des actionnaires à la diffusion publique d'informations, selon la qualité de l'information diffusée, quelle que soit la diffusion privée, et vice versa.

Afin d'affiner ces analyses, et pour pouvoir tester nos hypothèses, nous pouvons compte tenu de ce qui précède classer nos entreprises selon deux matrices à deux dimensions, croisées de la façon suivante :

l'axe information interne (SIG) et l'axe diffusion publique (DPU),

	<b>DPU A</b> <b>DPU &gt; Med</b>	<b>DPU B</b> <b>DPU &lt; Med</b>
<b>SIG 1</b> <b>SIG &gt; Med</b>	A 1 Interactives Volontaires	B 1 Interactives Conformistes
<b>SIG 2</b> <b>SIG &lt; Med</b>	A 2 Diagnostiques Volontaires	B 2 Diagnostiques Conformistes

puis l'axe information interne (SIG) et diffusion privée (DPR).

	<b>DPR I</b> <b>DPR &gt; Med</b>	<b>DPR II</b> <b>DPR &lt; Med</b>
<b>SIG 1</b> <b>SIG &gt; Med</b>	I 1 Interactives Actives	II 1 Interactives Passives
<b>SIG 2</b> <b>SIG &lt; Med</b>	II 1 Diagnostiques Actives	II 2 Diagnostiques Passives

Nous obtenons ainsi 2 x 4 sous-échantillons de taille équivalente. Les tableaux en annexe V-26 et V-27 récapitulent les mêmes éléments que précédemment. A l'aide de quelques

tests statistiques, nous vérifions certaines caractéristiques de nos sous-échantillons ce qui permet d'affiner les analyses précédentes et de définir les typologies définitives. Nous pouvons regrouper les sous-groupes de chaque classification deux à deux, étant donné la proximité des résultats obtenus sur les deux axes de la communication :

#### **Sous-groupes A1 et I1: les Interactives Volontaires et les Interactives Actives**

Les entreprises de ce sous-groupe présentent les caractéristiques suivantes :

Signalétiques : **entreprises de grande taille** (CA moyen = 14533 millions d'euros et 11733 millions d'euros) et à **actionnariat dispersé majoritaire** (62% et 58% en moyenne)

**Système de gestion interactif** : fiabilité des informations à 83% et 82%, accessibilité à 79% et 77%, pertinence à 74% et 75%, présence d'indicateurs spécifiques liés à l'activité, lien fort stratégie – opérations et participation active des opérationnels au reporting

**Communication publique volontaire** confortée dans la majorité des cas par une **communication privée active** : diffusion publique d'informations volontaires permettant une meilleure analyse, outil de dialogue poursuivi par des échanges privés permettant d'affiner, de comprendre, d'interpréter. L'information existe en interne et l'entreprise la fait partager à ses actionnaires.

### **Sous-groupes B1 et III: les Interactives Conformistes et les Interactives Passives**

Les entreprises de ce sous-groupe présentent les caractéristiques suivantes :

Signalétiques : **entreprises de taille intermédiaire** (CA moyen = 3102 millions d'euros), de taille plus importante pour III (CA moyen = 6134 millions d'euros) et à **actionnariat dispersé majoritaire** (53% et 57% en moyenne)

**Système de gestion interactif** : fiabilité des informations à 78% et 79%, accessibilité à 78% et 81%, pertinence à 73% et 70%, présence d'indicateurs spécifiques liés à l'activité, lien fort stratégie – opérations et participation active des opérationnels au reporting

**Communication publique conformiste** associée dans la majorité des cas à une **communication privée passive** : prédominance de diffusion publique d'informations obligatoires, communication perçue comme une contrainte, en réalité axée sur la forme (utilisation massive de tous les vecteurs de diffusion) mais plus pauvre en contenu (faiblesse des informations volontaires), communication majoritairement relayée par des échanges privés assez pauvres en contenu mais là encore, on utilise à 69% les moyens d'échange possible et selon une périodicité qui reste correcte (68%) ; volonté probable de la culture du secret, car les informations existent en interne mais ne sont pas diffusées.

### **Sous-groupes A2 et I2 : les Diagnostiques Volontaires et les Diagnostiques Actives**

Les entreprises de ce sous-groupe présentent les caractéristiques suivantes

**Signalétiques : entreprises de taille intermédiaire** (CA moyen = 4185 millions d'euros et 5057 millions d'euros) avec cependant une prédominance d'entreprise de petite taille ainsi qu'en témoigne la médiane (465 millions d'euros et 523 millions d'euros) et à **actionnariat dispersé minoritaire** (36% et 37% en moyenne)

**Système de gestion diagnostique** : fiabilité des informations à 58%, accessibilité à 60% et 61%, pertinence à 61% et 64%, présence d'indicateurs essentiellement financiers standards pour le groupe, difficulté à lier la stratégie et l'opérationnel, présence forte de la direction générale et des contrôleurs de gestion, moins grande implication des opérationnels

**Communication publique volontaire** confortée dans la majorité des cas par une **communication privée active** : diffusion publique d'informations volontaires permettant une meilleure analyse, outil de dialogue poursuivi par des échanges privés permettant d'affiner, de comprendre, d'interpréter ; l'entreprise a la volonté de communiquer, mais le danger peut exister d'une mauvaise interprétation ou d'analyses incomplètes dans la mesure où les indicateurs clés de l'activité ne remontent pas à la direction générale, par conséquent ne peuvent être diffusés

### **Sous-groupes B2 et II2 : les Diagnostiques Conformistes et les Diagnostiques Passives**

Les entreprises de ce sous-groupe présentent les caractéristiques suivantes :

**Signalétiques : entreprises de taille intermédiaire** (CA moyen = 3065 millions d'euros et 2566 millions d'euros) avec cependant une prédominance d'entreprise de petite taille ainsi qu'en témoigne la médiane (526 millions d'euros et 269 millions d'euros) et à **actionnariat dispersé minoritaire** (29% en moyenne)

**Système de gestion diagnostique** : fiabilité des informations à 56%, accessibilité à 68% et 67%, pertinence à 56% et 54%, présence d'indicateurs essentiellement financiers standards pour le groupe, difficulté à lier la stratégie et l'opérationnel, présence forte de la direction générale et des contrôleurs de gestion, moins grande implication des opérationnels

**Communication publique conformiste** associée dans la majorité des cas à une **communication privée passive** : prédominance de diffusion publique d'informations obligatoires, communication perçue comme une contrainte, comme en témoignent les mauvais résultats en terme de délais, faiblesse des informations volontaires, communication peu relayée par des échanges privés assez pauvres en contenu comme en fréquence et en moyens d'échanges; ici, la faiblesse de la communication est d'abord due à la faiblesse de l'information interne ; il est également probable que la prédominance d'actionnariat concentré n'incite pas à communiquer à l'extérieur.

Nous retrouvons sous forme de typologie les quatre alternatives possibles mises en évidence en figure 10.8, paragraphe 4.3 du chapitre 4.

Fort de la confirmation de l'existence d'interactions entre système de gestion et diffusion d'informations, nous allons maintenant achever l'étude du modèle établi en fin de chapitre 4, afin de mesurer les différences d'utilité compte tenu des systèmes internes de gestion et des pratiques de communication adoptées. En effet, nous pouvons désormais comparer entre les différents sous-groupes les réactions des actionnaires à la diffusion publique et privée d'informations, et expliquer les motifs de non diffusion, en fonction des qualités définies pour chacun des huit sous-échantillons. Ce sera l'objet du chapitre suivant.



## **6 CHAPITRE SIXIEME : VALIDATION EMPIRIQUE DE L'UTILITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE**

*N'admettez rien a priori si vous pouvez le vérifier (R.Kipling).*

L'objectif de cette phase est la validation empirique de nos hypothèses théoriques pressenties à la fin de la première partie, et finalisées lors de l'étude exploratoire. Cette validation devrait nous permettre de confirmer l'utilité de l'information pour l'actionnaire en fonction de la qualité en interne et de la qualité de sa diffusion, grâce à l'étude des réactions ou au contraire de l'absence de réactions des actionnaires, ce qui justifiera dans ce cas la recherche des déterminants de non diffusion. Rappelons que nous devons tester trois groupes d'hypothèses :

- Les réactions à la diffusion publique d'informations de gestion de qualité ou de moins bonne qualité
- Les réactions à la diffusion privée d'informations de gestion de qualité
- Les facteurs explicatifs de la non-diffusion

Après avoir présenté les variables indépendantes et dépendantes retenues (section 1), et la méthodologie utilisée pour chaque groupe de tests (section2), nous présenterons les résultats obtenus pour chaque groupe de tests (section 3), puis une synthèse générale et mise en perspective de cette étude quantitative (section 4).

### **1. SECTION 1. METHODOLOGIE STATISTIQUE DE VALIDATION DES HYPOTHESES : CHOIX DES VARIABLES INDEPENDANTES ET DEPENDANTES**

---

Après avoir rappelé les hypothèses théoriques que nous souhaitons valider au cours de ce chapitre, nous présenterons successivement, pour l'étude des réactions à la diffusion d'informations de gestion (1.1) et pour l'analyse des facteurs explicatifs de non diffusion (1.2), les variables indépendantes et dépendantes que nous utiliserons.

## **1.1 MESURE DES REACTIONS A LA DIFFUSION PUBLIQUE ET PRIVEE** **D'INFORMATIONS DE GESTION**

### **1.1.1. Rappel des hypothèses théoriques**

L'objectif de cette section est de mettre en place la méthodologie de mesure de l'impact de la diffusion publique et privée d'informations de gestion. Plus précisément, nous devons vérifier que la diffusion publique et/ou privée d'informations de gestion de qualité a un impact positif sur la réduction de l'incertitude des actionnaires, sur leur capacité à prendre leurs propres décisions et à effectuer leurs choix. Nous devons par ailleurs confirmer que la diffusion d'informations privée de qualité, complétant la diffusion publique, permet aux actionnaires de réduire leur incertitude, de prendre leurs propres décisions et d'effectuer leurs choix. Mais cette communication privée permet aussi des échanges dans les deux sens : les actionnaires acquièrent certes une meilleure connaissance de l'entreprise, en contrepartie, ils poussent les entreprises à réfléchir, et agissent comme stimulant, par une vue plus large sur le secteur ou l'économie, cela aide l'entreprise. Il se crée ainsi un avantage concurrentiel à deux sens, les deux parties sont poussées vers le haut sur la courbe d'apprentissage, on peut parler de coopération.

En revanche, les entreprises qui diffusent des informations de moins bonne qualité s'exposent à des réactions d'instabilité, liées à la non clarté des messages qui maintient une certaine inquiétude sur l'avenir. Nous devons donc tester les hypothèses suivantes :

**H1a : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion privée, observent des rentabilités anormales de leurs cours plus importantes au moment de l'annonce des résultats que les autres.**

**H1b : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion privée, exercent une attractivité meilleure sur les actionnaires qui conservent ou augmentent leur part de capital.**

**H2 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion privée, permettent mieux que les autres aux actionnaires de décider de leur entrée ou sortie du capital.**

**H3 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité que les autres, quelle que soit leur diffusion privée, s'exposent à des réactions d'instabilité, de panique ou de sanctions.**

**H4a : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion publique, observent des rentabilités anormales de leurs cours plus importantes au moment de l'annonce des résultats que les autres.**

**H4b : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion publique, exercent une attractivité meilleure sur les actionnaires qui conservent ou augmentent leur part de capital.**

**H5 : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit leur diffusion publique, permettent mieux que les autres aux actionnaires de décider de leur entrée ou sortie du capital.**

**H6 : Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité, quelle que soit la diffusion publique, créent mieux que les autres les conditions d'une mise en place d'un mécanisme d'échanges interactifs.**

**1.1.2. Variables indépendantes : la mesure de l'information interne et de sa diffusion publique ou privée par le biais des sous-groupes créés précédemment**

La mesure de la qualité de l'information interne, d'une part, des pratiques de communication financière d'autre part, nous a permis de classer les entreprises en sous-échantillons délimités par la médiane de chacun des trois indices calculés.

Notre premier objectif est de vérifier l'impact de la diffusion publique d'informations de gestion de qualité (hypothèse H1a, H1b, H2) et l'impact de la diffusion publique d'informations de gestion de qualité plus moyenne (hypothèse H3). Nous utilisons ici la typologie créée à partir des axes SIG et DPU et les sous-échantillons A1, B1, A2 et B2 définis précédemment.

Pour tester les hypothèses H1a, H1b, H2, nous allons comparer les variables dépendantes définies ultérieurement sur l'échantillon A1, d'une part, qui comprend les entreprises Interactives Volontaires, diffusant de manière publique une information de gestion de qualité, et les autres entreprises, c'est-à-dire l'union des trois sous-échantillons B1, A2 et

B2. Afin de faciliter les notations des formules, nous appelons désormais  $A1 = A$  et  $B1 \cup A2 \cup B2 = B$ . A comprend 15 entreprises et B 40 entreprises. Ces deux sous-échantillons sont nos variables explicatives pour le test d'H1a, H1b, H2.

Pour tester l'hypothèse H3, nous allons comparer les variables dépendantes définies ultérieurement sur l'échantillon A2, d'une part, qui comprend les entreprises Diagnostiques Volontaires, diffusant de manière publique une information de gestion de moins bonne qualité, et les autres entreprises, c'est-à-dire l'union des trois sous-échantillons A1, B1, B2. Afin de faciliter les notations des formules, nous appelons désormais  $A2 = C$  et  $A2 \cup B1 \cup B2 = D$ . C comprend 12 entreprises et D 43 entreprises. Ces deux sous-échantillons sont nos variables explicatives pour le test d'H3.

Notre deuxième objectif est de vérifier l'impact de la diffusion privée d'informations de gestion de qualité (hypothèse H4a, H4b, H5) et la possibilité pour l'actionnaire et l'entreprise de coopérer (hypothèse H6). Nous utilisons la typologie créée à partir des axes SIG et DPR et les sous-échantillons I1, II1, I2 et II2 définis en section 2.

Pour tester les hypothèses H4 à H6, nous allons comparer les variables dépendantes définies ultérieurement entre l'échantillon I1, d'une part, qui comprend les entreprises Interactives Actives, diffusant de manière privée une information de gestion de qualité, et les autres entreprises, c'est-à-dire l'union des trois sous-échantillons II1, I2 et II2. Afin de faciliter les notations des formules, nous appelons désormais  $I1 = E$  et  $II1 \cup I2 \cup II2 = F$ . E comprend 16 entreprises et F 39 entreprises. Ces deux sous-échantillons sont nos variables explicatives pour les tests des hypothèses H4 à H6.

La constitution de ces sous-échantillons permettra de comparer le comportement des variables dépendantes ci-dessous décrites et de tester l'existence de différences significatives sur ces sous-échantillons.

### **1.1.3. Mesure de la réduction de l'incertitude par la rentabilité anormale des cours de bourse comme variable dépendante**

Pour mesurer l'impact de la publication d'informations de gestion de qualité sur les cours boursiers, nous utilisons la méthodologie de l'étude d'événement par les cours, décrite au chapitre 3, qui consiste à vérifier sous l'hypothèse d'efficience des marchés, que les rentabilités anormales moyennes (RAM) à la date de l'événement sont nulles.

Dans notre cas, l'événement choisi est la publication d'informations de gestion par l'entreprise. La date d'événement choisi (notée  $t_0$ ) est la date de publication semestrielle. Nous avons retenu cette date car c'est au cours des publications semestrielles que les dirigeants sont amenés à diffuser des informations qui relèvent de l'information de gestion, comme les prévisions de résultat par exemple. C'est également le rendez-vous important pour les analystes et investisseurs, pour savoir si l'entreprise est ou non dans la bonne direction. Les résultats annuels présentent à cet égard moins d'intérêt : la plupart du temps, ils sont déjà connus par la communauté financière, et il est probable qu'il y ait peu de réactions du marché. Nous avons donc retenu la date de publication semestrielle des résultats, figurant sur les sites Internet des sociétés de l'échantillon.

Les échanges privés, permettant une meilleure interprétation de l'information et une meilleure compréhension des objectifs poursuivis, réduisent l'incertitude des actionnaires. Si cette hypothèse est vérifiée, il existera un impact sur les cours boursiers, au même titre que l'impact lié à la diffusion publique.

Les données boursières ont été extraites de la base de données DATASTREAM. Pour chaque société de l'échantillon, nous avons collecté les cours de clôture quotidiens sur la période d'estimation et sur la fenêtre événement (voir paragraphe suivant) corrigés des dividendes et des opérations en capital. Deux valeurs ne figuraient plus dans la base, car ayant été exclues de la cote au cours de l'étude, ce qui a porté les observations des échantillons NA et NB respectivement à 15 et 38. Nous avons également collecté aux mêmes dates les cours de l'indice SBF 250, utiles au calcul de la rentabilité théorique.

Selon notre hypothèse, les variations de cours autour de la date de publication seront d'autant plus importantes que les informations publiées seront de qualité, qu'elles soient bonnes ou mauvaises. Notre propos n'est pas ici d'étudier l'impact des bonnes nouvelles versus les mauvaises, mais de constater l'existence de variations de cours plus importantes dans le cas de diffusion d'une information de qualité. Si ces variations existent, cela suppose que le marché dispose d'une information qui lui permet de réduire son incertitude. De même, les variations de cours autour de la date de publication seront d'autant plus importantes que les échanges privés seront de qualité. Si ces variations existent, cela suppose que le marché dispose d'une information qui lui permet de réduire son incertitude. Nous expliciterons la méthodologie de l'étude d'événement par les cours dans la section 2.

#### **1.1.4. Mesure de la capacité attractive de l'entreprise par l'évolution du pourcentage détenu par les cinq premiers actionnaires et le taux de rendement du dividende comme variables dépendantes**

Pour mesurer la stabilité de l'actionnariat, il existe plusieurs possibilités. La première consiste à regarder l'évolution des 5 premiers actionnaires. Ces actionnaires sont en effet reconnus pour avoir un meilleur accès à l'information que les autres. Sont exclues les variations liées à l'actionnariat familial, dont les entrées ou sorties de capital peuvent répondre à d'autres motivations que la mise à disposition d'informations, sachant que par ailleurs cet actionnariat a par définition accès à toute l'information.

Si un actionnaire significatif (autre que familial) décide de sortir du capital, cela peut indiquer que sa confiance dans l'entreprise s'est détériorée. On peut alors supposer qu'il n'a pas eu suffisamment d'informations sur l'entreprise. Selon notre hypothèse, plus la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité est importante, plus il est probable que les variations du pourcentage de capital détenu par les cinq actionnaires les plus importants hors actionnariat familial soient positives et élevées. Au contraire, moins l'entreprise diffuse d'informations de gestion de qualité, plus il est probable que la variation diminue jusqu'à devenir négative, ce qui signifie que des actionnaires significatifs sont sortis du capital.

Nous avons donc relevé à partir des rapports annuels le pourcentage de capital détenu par les cinq premiers actionnaires hors actionnariat familial, au 01.01.2005 et au 01.01.2006. Puis nous avons calculé la variation en point (valeur au 01.01.06 – valeur au 01.01.05). Plus la valeur est positive et élevée, plus l'actionnariat est attiré par l'entreprise. Plus la valeur est négative et élevée, plus l'actionnariat a perdu sa confiance. Nous notons par la suite cette variable dépendante  $\Delta 5ACT$ . Notons à ce stade que nous avons retiré deux entreprises de l'échantillon pour lesquelles la valeur  $\Delta 5ACT$  était aberrante (évolution majeure de l'actionnariat de référence non liée à la diffusion d'informations). Ceci amène l'échantillon A à 14 valeurs et l'échantillon B à 39 valeurs.

Cette variable présente cependant l'inconvénient de ne pas mesurer les variations de pourcentage détenu par les petits porteurs, probablement plus volatiles que les autres. Une autre variable peut également être utilisée pour mesurer l'attractivité des investisseurs. Il s'agit du taux de rendement du dividende, noté TRD, c'est-à-dire le dividende versé rapporté au cours de bourse. En effet, plus le dividende versé est élevé, plus le taux sera

élevé, et moins les actionnaires seront demandeurs d'informations. En effet, un dividende versé élevé est un indicateur de capacité attractive, les investisseurs seront donc moins exigeants en matière de communication d'informations. Cette variable dépendante ne sera utilisée que pour le test des réactions à la diffusion publique de gestion.

Nous avons relevé la variable TRD dans DATASTREAM, quotidiennement sur l'année 2005, et nous en avons calculé la moyenne. Comme pour les cours de bourses, deux valeurs ayant été exclues de la cote au cours de l'étude ont été retirées, ce qui a porté le nombre d'observations des échantillons NA et NB respectivement à 15 et 38.

#### **1.1.5. Mesure de la prise de décision par les volumes anormaux de transaction comme variable dépendante**

Pour mesurer l'impact de la publication d'informations de gestion de qualité, et d'échanges privés de qualité, sur les volumes échangés, nous utilisons la méthodologie de l'étude d'événement par les volumes, décrite au chapitre 3, qui consiste à vérifier l'existence de volumes anormaux échangés à la date d'événement.

Dans notre cas, l'événement choisi est le même que pour l'étude de l'impact sur les cours boursiers : la publication d'informations de gestion lors de la publication semestrielle des résultats (date  $t_0$ ), relevée sur les sites Internet des sociétés de l'échantillon.

Les données boursières ont été extraites de la base de données DATASTREAM. Pour chaque société de l'échantillon, nous avons collecté les volumes échangés quotidiennement en nombre de titres et en valeur, afin de gommer l'effet d'opérations sur le capital, sur la période d'estimation et sur la fenêtre événement (voir méthodologie en section 2). Deux valeurs ne figuraient plus dans la base, car ayant été exclues de la cote au cours de l'étude, ce qui a porté les échantillons NA et NB respectivement à 15 et 38. Nous avons également relevé les volumes moyens en montant du marché échangés chaque jour des fenêtres estimation et événement, sur l'indice SBF 250, afin de calculer le ratio de volumes relatif.

Selon notre hypothèse, les variations de volumes autour de la date de publication seront d'autant plus importantes que les informations publiées ou échangées seront de qualité, qu'elles soient bonnes ou mauvaises. Si ces variations existent, cela suppose que le marché dispose d'une information qui lui permet de prendre des décisions et de passer à l'acte

d'acheter ou de vendre. Nous expliciterons la méthodologie de l'étude d'événement menée sur les volumes en section 2.

#### **1.1.6. Les réactions d'insatisfaction par la mesure de l'instabilité des cours et la fréquence des informations sanctions ou rumeurs comme variables dépendantes**

Nous avons mis en évidence lors du chapitre 3 que lorsque les informations diffusées ne permettent pas aux actionnaires de prendre les bonnes décisions, il existe des risques de contre-performance ou d'instabilité du cours, incompréhension des objectifs poursuivis par le groupe, relayés par des rumeurs dans la presse, des réactions de panique matérialisées par des ventes massives d'actions ou des réactions de sanctions, telles le départ de dirigeants ou la menace d'OPA.

Nous ne pourrions pas étudier les réactions de panique éventuelles, puisqu'il aurait fallu disposer, ainsi que mentionné précédemment, de la part des ventes au sein des volumes échangés. Par ailleurs, après examen des articles de presse, sur la période encadrant notre date événement, seules deux entreprises ont fait l'objet de menaces d'OPA, et aucune n'a changé de dirigeant. Nous nous concentrerons donc, d'une part, sur les contre-performances ou l'instabilité des cours de bourse, d'autre part sur les risques d'incompréhension des objectifs poursuivis par l'entreprise.

Afin d'étudier les contre-performances ou instabilité du cours, nous mettons en œuvre le test des runs combiné avec celui du Seuil, décrits lors du chapitre 3, sur la fenêtre événement précédemment définie.

Il nous a en effet semblé judicieux de combiner le test des runs avec celui du Seuil, en raison de l'équilibre sur longue période des rentabilités positives et négatives. Dans notre cas, il nous semble que l'intérêt réside non pas dans l'ampleur intrinsèque des variations, mais dans la succession des changements de rentabilités. Au lieu de n'étudier que les rentabilités positives versus les rentabilités négatives, nous observons les runs supérieurs ou inférieurs à deux seuils différents. Le choix de ces seuils a été guidé par les études précédentes : Szpiro a choisi la valeur seuil de 2% en se fiant à une étude précédente de Woodruff et Senchack (1988) : en étudiant l'écart entre les prévisions des analystes et les résultats diffusés par les firmes elles-mêmes, ils ont mis en évidence une influence sur les cours comprises entre +1,8% et -2,8%. Nous choisissons deux seuils différents comme

valeur d'étude des runs : la valeur -1% et la valeur -2%, puisque nous nous intéressons aux éventuelles contre-performances liées à la diffusion d'informations de moins bonne qualité. Nous garderons également la valeur zéro, classique du test des runs. Nous étudierons ainsi la variable RUN 0, c'est-à-dire le nombre de Runs sur la période avec pour Seuil la valeur 0,  $RUN < -1$ , c'est-à-dire le nombre de Runs sur la période avec pour Seuil la valeur -1%, la variable  $RUN < -2$ , c'est-à-dire le nombre de Runs sur la période avec pour Seuil la valeur -2%, le nombre de jours de rentabilités inférieurs à la valeur Seuil, et la longueur des runs.

Selon notre hypothèse, le nombre de runs sera plus élevé pour les entreprises qui diffusent publiquement des informations de moins bonne qualité. L'existence même de ces runs signale une instabilité des actionnaires, due à des informations de moins bonne qualité, qui ne leur permettent pas de se faire un bon jugement sur l'entreprise dans laquelle ils ont investi.

Afin d'étudier les risques d'incompréhension liés à des informations mal communiquées, nous choisissons d'étudier, sur une période de six mois encadrant la diffusion semestrielle des résultats, toutes annonces éventuelles faites dans la presse économique (Base de données Les Echos) concernant l'entreprise et signalant une bonne compréhension de sa stratégie : mouvement dans l'organisation ou changements de dirigeants, explication d'objectifs poursuivis par le groupe, annonce de nouveaux contrats, données qualitatives sur la politique commerciale, industrielle ou de recherche, projets de rapprochements, d'alliance ou de fusions, etc.... Nous comptons ensuite le nombre d'article de cette nature pour chaque entreprise, ce nombre sera la valeur de cette variable que nous nommerons par la suite « ANPRES ». Ceci suppose un jugement subjectif de notre part, il ne s'agissait pas seulement de compter le nombre d'articles par entreprises, mais de juger de la pertinence de propos tenus a priori et de ne prendre en compte que les articles jugés pertinents. Nous ne jugeons pas ici de l'éventuelle erreur d'interprétation, nous faisons l'hypothèse que l'information relayée est bien celle qu'a communiqué l'entreprise.

Plus la valeur de la variable sera élevée, plus elle indiquera une bonne communication entre l'entreprise et ses actionnaires, et une bonne compréhension des objectifs poursuivis. Au contraire, plus cette valeur sera faible, plus la communication sera faible, et plus existeront des risques d'incompréhension des objectifs poursuivis par le groupe, ce qui devrait être le cas des entreprises de l'échantillon C.

Rappelons enfin que ces variables seront testées sur les échantillons C et D définis précédemment, comportant respectivement NC (12) et ND (41) observations compte tenu des deux valeurs exclues de l'étude. Nous expliciterons la méthodologie de l'étude menée dans la section 2.

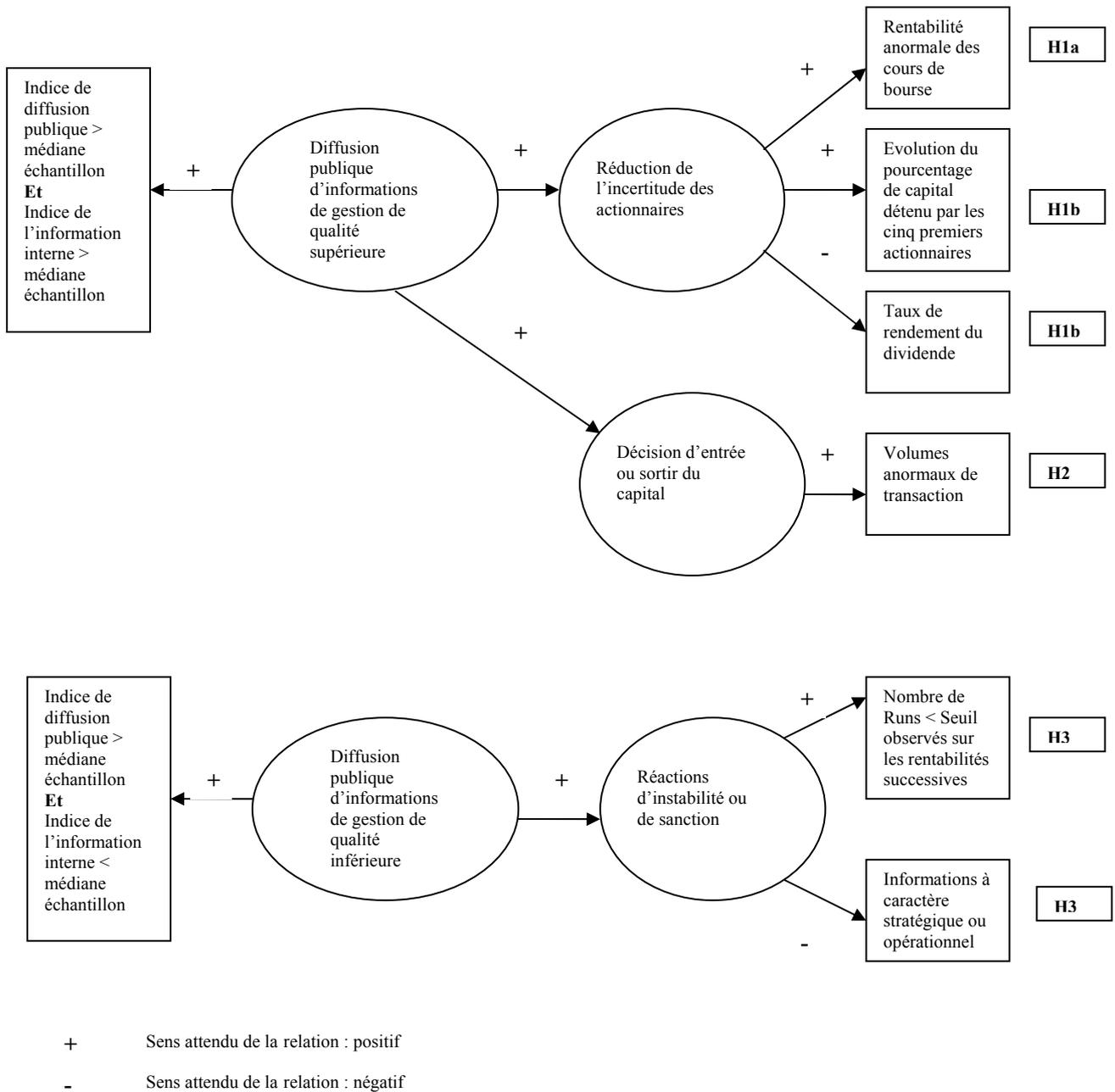
#### **1.1.7. Mesure des conditions de la coopération par la fréquence des entretiens one to one comme variable dépendante**

Dans le cadre de cette étude quantitative, il est impossible de valider cette hypothèse complètement. En effet, pour savoir s'il se crée véritablement une coopération et un apprentissage, il faudrait pouvoir observer les deux parties au cours de ces réunions, ce qui relève d'une démarche qualitative. Nous pouvons néanmoins à ce stade vérifier si les conditions de cette coopération sont réunies. En effet, cette interactivité ne peut réellement avoir lieu que lors de réunions one to one. Ainsi, les réunions de grande envergure, où plusieurs analystes du monde entier sont réunis, ne sont guère propices à des discussions de fond, de même pour les road shows, où sont en général présents plusieurs investisseurs. Les visites de sites sont plutôt une opportunité pour les investisseurs ou analystes de mieux percevoir l'activité et les opérations. Il n'y a véritablement coopération autour de la stratégie et du marché que lors des réunions en tête à tête avec le dirigeant, son directeur financier ou à défaut le service des relations investisseurs.

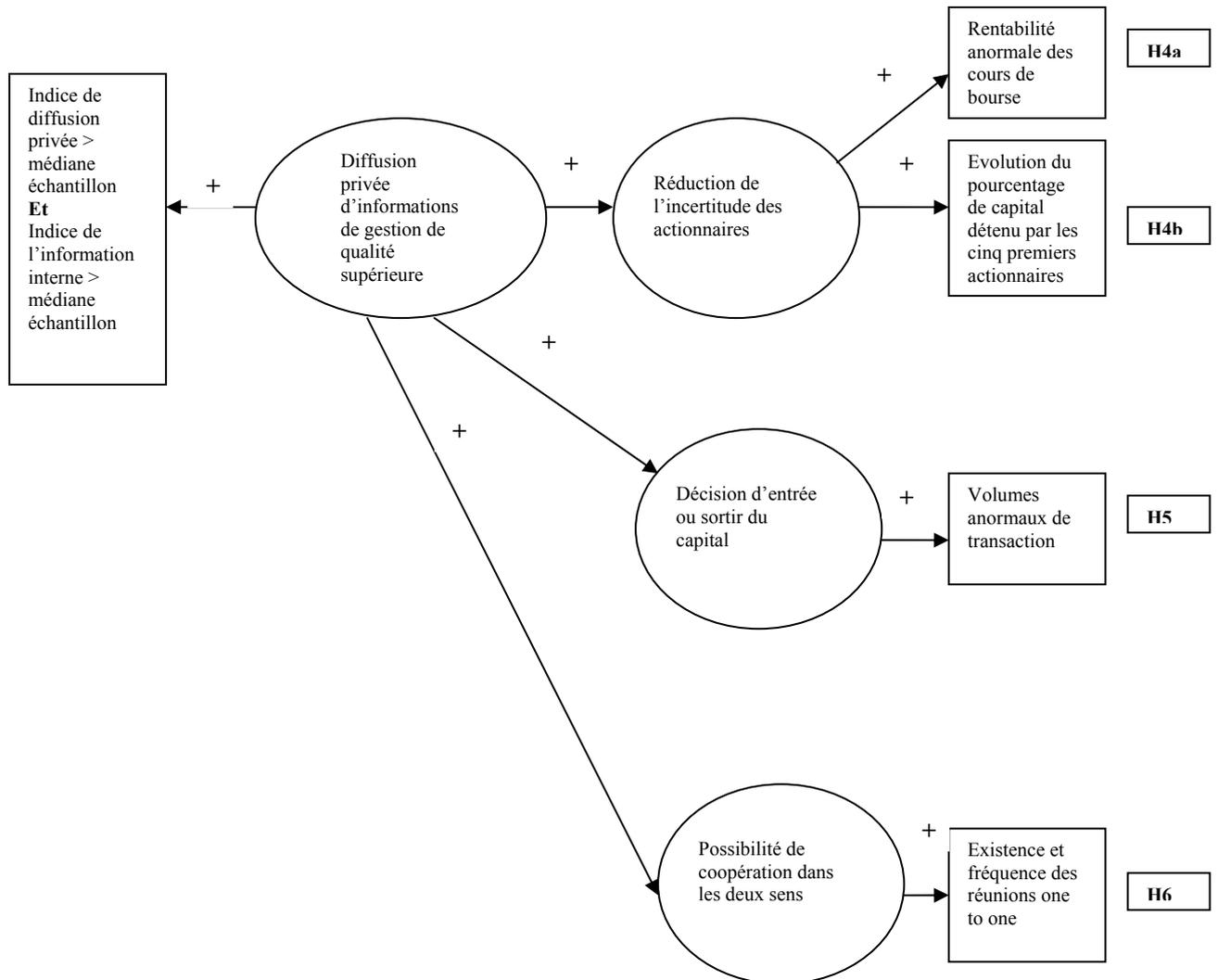
A partir de nos questionnaires, nous extrayons les réponses communiquées, d'une part, sur l'utilisation des réunions one to one comme moyens d'échanges, d'autre part sur la fréquence de ces réunions. Nous calculons la note moyenne obtenue, d'une part sur la fréquence des réunions (notée *FREQ*), d'autre part sur l'utilisation et la fréquence (*UTIF*). Plus la valeur de ces deux variables sera élevée, plus les conditions sont réunies pour que notre hypothèse H6 puisse être validée.

Les figures 14 et 15 suivantes récapitulent le processus de validation des hypothèses et les variables correspondantes.

**Figure 14 : Récapitulatif des variables analysant les réactions à la diffusion publique d'informations de gestion**



**Figure 15 : Récapitulatif des variables analysant les réactions à la diffusion privée d'informations de gestion**



- + Sens attendu de la relation : positif
- Sens attendu de la relation : négatif

## **1.2 FACTEURS EXPLICATIFS DE LA NON DIFFUSION**

### **1.2.1. Rappel des hypothèses théoriques**

L'objectif de cette section est de mettre en place la méthodologie d'identification des facteurs explicatifs permettant de comprendre quelles sont les raisons qui font que certaines entreprises vont diffuser moins d'informations de gestion que les autres. Nous avons établi au cours de la partie théorique que la non diffusion peut-être liée à des facteurs structurels, conjoncturels ou stratégiques. Nous devons donc vérifier quels sont les facteurs qui influencent la décision de diffuser ou de ne pas diffuser. Parmi ces facteurs, la qualité de l'information interne doit également être prise en considération, car on peut supposer que les raisons de non diffusion seront différentes selon que l'information interne est de qualité, et pourrait être diffusée, ou n'est pas de qualité, ne peut donc être diffusée. Nous rappelons que nous souhaitons tester les hypothèses suivantes :

#### ***1.2.1.1 Non diffusion publique quelle que soit la qualité de l'information interne***

**H7 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises de plus petite taille que les autres.**

**H8a : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises à actionnariat familial plus important que les autres.**

**H8b : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises à actionnariat concentré plus important que les autres.**

**H9 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises dont le taux d'endettement est plus faible que les autres.**

**H10a : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises appartenant à un secteur où la concurrence est plus concentrée que les autres.**

**H10b : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises appartenant à un secteur où les barrières à l'entrée sont élevées.**

**H11 : Les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité quelle que soit la qualité de l'information interne sont des entreprises moins performantes que les autres.**

#### ***1.2.1.2 Non diffusion publique et qualité de l'information interne***

**H12 : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises de plus grande taille que les autres.**

**H13a : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises à actionnariat familial moins important que les autres.**

**H13b : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises à actionnariat concentré moins important que les autres.**

**H14 : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises dont le taux d'endettement est plus faible que les autres.**

**H15a : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des**

entreprises appartenant à un secteur où la concurrence est plus concentrée que les autres.

**H15b** : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises appartenant à un secteur où les barrières à l'entrée sont élevées.

**H16** : Parmi les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité, celles dont le système de gestion est de meilleure qualité sont des entreprises plus performantes que les autres.

**1.2.2. Facteurs explicatifs de la diffusion d'informations de gestion de qualité inférieure quelle que soit l'information interne : variables indépendantes et dépendantes**

*1.2.2.1 Les variables indépendantes ou explicatives*

Le tableau suivant (n°20) récapitule les différentes variables explicatives qui vont être utilisées afin de valider les hypothèses H7 à H11, ainsi que leur mode de calcul et la source de son obtention. Ces différentes variables serviront à créer deux sous-groupes, selon que le niveau de la caractéristique est faible ou élevée, déterminés par la médiane de la variable explicative étudiée. Ainsi par exemple, nous créons deux sous-échantillons à partir de la variable taille :

- 28 entreprises de taille inférieure (quand leur taille est inférieure à la valeur médiane de l'échantillon total = groupe 1)
- 27 entreprises de taille supérieure (quand leur taille est supérieure à la valeur médiane de l'échantillon total = groupe 2)

**Tableau n°20 : Hypothèses H7 à H11 - Variables explicatives**

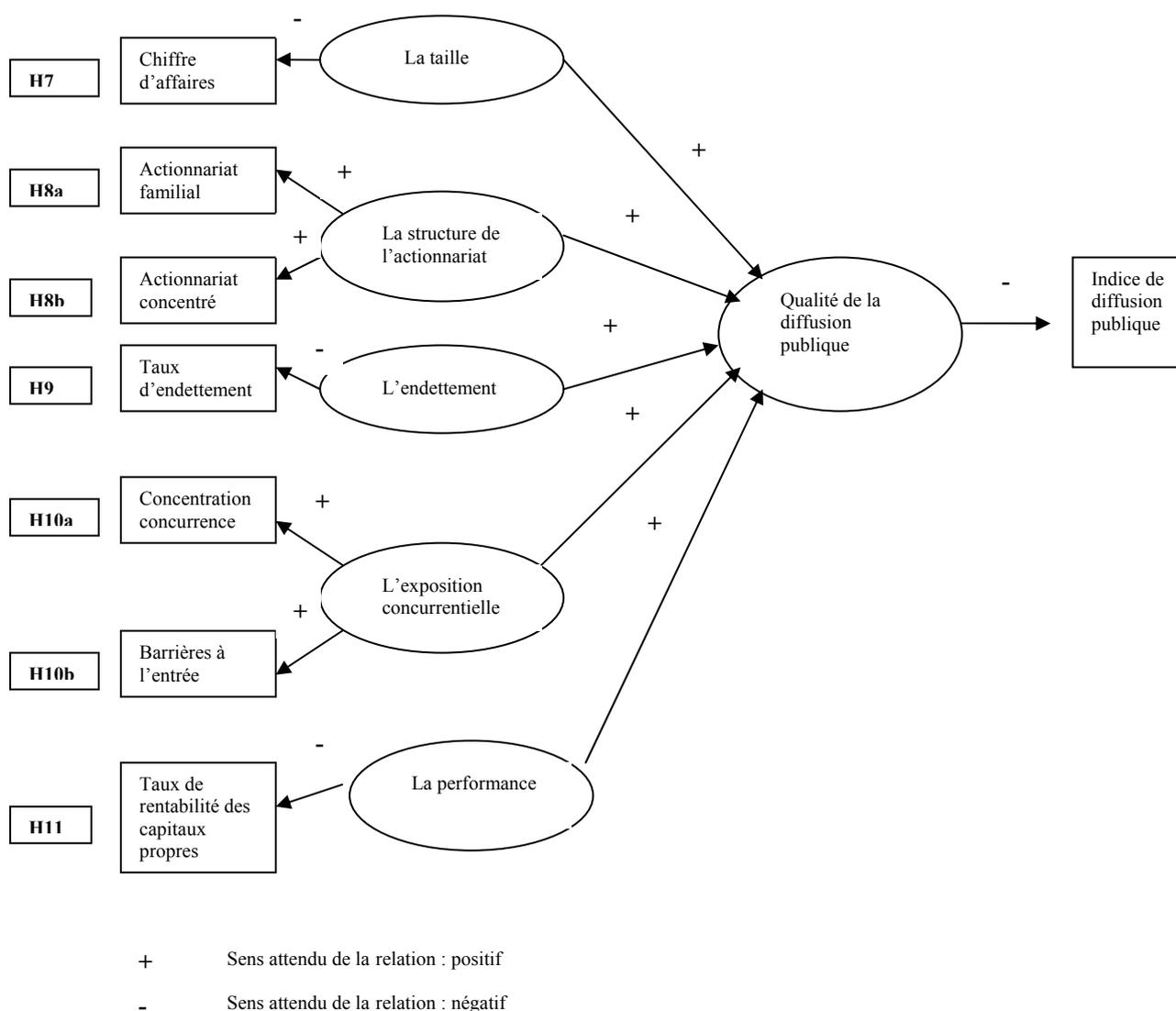
<b>Hypothèse</b>	<b>Code</b>	<b>Mesure</b>	<b>Sources</b>
		<b>La taille</b>	
H7	CA	Mesurée par le chiffre d'affaires annuel. Valeur en millions d'euros, chiffre d'affaires 2005	Rapports annuels
		<b>La structure de l'actionnariat : mesure de l'actionnariat familial</b>	
H8a	ACTFAM	Mesurée par le pourcentage du capital détenu par des actionnaires familiaux (personnes physiques ou sociétés appartenant aux fondateurs) Valeur en % au 31.12.2005	Rapports annuels
		<b>La structure de l'actionnariat : mesure de l'actionnariat concentré</b>	
H8b	ACTCON	Mesurée par le pourcentage du capital détenu par des cinq actionnaires les plus importants y compris actionnaires familiaux (personnes physiques ou sociétés appartenant aux fondateurs) Valeur en % au 31.12.2005	Rapports annuels
		<b>L'endettement de l'entreprise</b>	
H9	TXEND	Mesurée par le taux d'endettement : Dettes long terme / capitaux propres Valeur en % au 31.12.2005	Rapports annuels
		<b>L'exposition concurrentielle : la concentration du secteur</b>	
H10a	CONC	Mesurée par la part de marché détenue par les quatre principaux acteurs du secteur dominant de l'entreprise Valeur en % en 2005	Rapports annuels, Internet, Presse, Xerfi
		<b>L'exposition concurrentielle : Les barrières à l'entrée</b>	
H10b	BARENT	Mesurée par le ratio : Immobilisations Valeur Brute/Total Actif Valeur en % au 31.12.2005	Rapports annuels
		<b>La performance : la rentabilité des capitaux propres</b>	
H11	PERF	Mesurée par le ratio : Résultat net/Capitaux propres Valeur en % au 31.12.2005	Rapports annuels

Nous testerons sur chacun de ces sous-échantillons ainsi créés la différence de moyenne ou de médiane de l'indice qualité de la diffusion publique afin de détecter d'éventuels facteurs explicatifs de la non diffusion.

### 1.2.2.2 La variable dépendante ou expliquée

Pour le test de ces hypothèses, nous cherchons à expliquer la qualité de la diffusion publique, autrement dit, l'influence des variables explicatives sur la décision de diffuser ou de ne pas diffuser une information. Notre variable expliquée sera donc, pour chaque entreprise, la valeur de l'indice de diffusion publique. Notre analyse est ici indépendante de la qualité de l'information interne, cette variable n'intervient donc pas dans le test de ces hypothèses.

**Figure 16 : Récapitulatif des variables explicatives de la qualité de la diffusion publique**

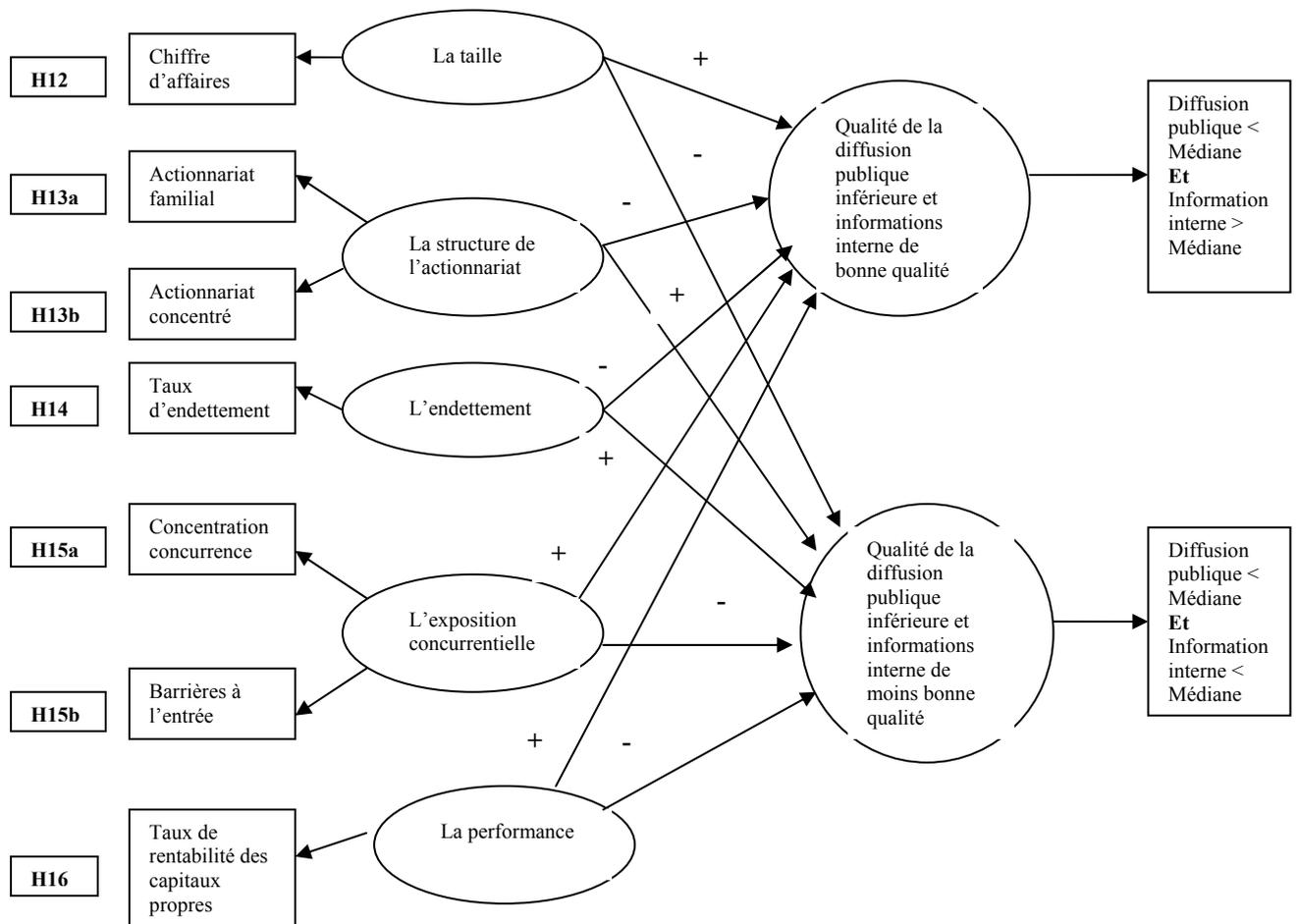


### **1.2.3. Facteurs explicatifs de la diffusion d'informations de gestion de qualité inférieure en fonction de la qualité de l'information interne : variables indépendantes et dépendantes**

Pour tester ces hypothèses, nous devons faire intervenir la qualité de l'information interne. Nous nous intéressons donc au découpage initial de notre échantillon, selon l'axe SIG/DPU, et parmi les quatre sous-groupes que nous avons créés, nous ne conservons que les groupes B1 et B2, c'est-à-dire ceux dont la diffusion publique est plus faible que les autres et dont l'information interne est de bonne qualité (B1) ou de moins bonne qualité (B2). Ces deux sous-groupes sont nos variables indépendantes.

Nous cherchons donc à savoir si les variables étudiées précédemment (variables dépendantes pour le test de ces hypothèses) sont plus élevées ou plus faibles en moyenne pour les entreprises qui diffusent publiquement des informations de moins bonne qualité alors que leur information interne est de bonne ou de moins bonne qualité.

**Figure 17 : Récapitulatif des variables explicatives de la qualité de la diffusion publique en fonction de l'information interne**



## **2. SECTION 2. METHODOLOGIE STATISTIQUE DE VALIDATION DES HYPOTHESES : CHOIX DES TESTS UTILISES**

### **2.1 VALIDATION DE L'IMPACT DE LA DIFFUSION D'INFORMATIONS DE GESTION DE QUALITE SUR LA REDUCTION D'INCERTITUDE : METHODOLOGIE STATISTIQUE ET TESTS UTILISES**

#### **2.1.1. Méthodologie de l'étude d'événement par les cours**

##### ***2.1.1.1. La méthodologie de l'étude d'événement par les cours***

A partir du relevé des cours de bourse, nous avons appliqué la formule suivante :

$$R_{i,t} = \ln\left(\frac{C_t + D_t}{C_{t-1}}\right) \quad \text{Equation (1)}$$

$R_{i,t}$  est la rentabilité du titre  $i$  à la date  $t$

$C_t$  est le cours du titre  $i$  en  $t$

$C_{t-1}$  est le cours du titre  $i$  en  $t-1$

$D_t$  est le dividende net du titre  $i$  en  $t$

Les étapes du calcul sont les suivantes :

#### **Première étape : détermination d'une fenêtre d'événement et d'une fenêtre d'estimation.**

Le principe de l'étude d'événement consiste dans un premier temps à déterminer une fenêtre d'événement, qui encadre la date de l'événement. La durée de cette fenêtre doit être choisie judicieusement pour permettre à la fois d'étudier l'impact sur un laps de temps suffisamment long, mais également de ne pas être perturbé par d'autres événements qui pourraient également avoir lieu pendant cette fenêtre et modifier les cours pour d'autres raisons que l'événement étudié. Nous avons choisi une fenêtre événement de -10 jours, +10 jours par rapport à la date  $t_0$ . Sur cette fenêtre, nous allons comparer la rentabilité du titre  $i$  à la rentabilité théorique du titre, et définir ainsi une rentabilité anormale. La rentabilité théorique du titre que nous avons choisie est celle du modèle de marché (voir paragraphe suivant). Le calcul de cette rentabilité théorique nécessite de choisir une fenêtre d'estimation, sur laquelle nous allons déterminer les paramètres du modèle de marché.

Cette fenêtre d'estimation doit précéder la fenêtre événement. La durée de cette fenêtre d'estimation est difficile à fixer : si elle est choisie trop courte, afin de ne pas être impactée par des variations de cours non liées à l'événement étudié, nous risquons d'avoir une estimation incorrecte des coefficients. Si au contraire elle est choisie sur une période trop longue, des événements risquent d'affecter la rentabilité du titre étudié et fausser le calcul des coefficients. Nous avons cependant préféré le choix de la deuxième solution, en prenant une durée suffisamment longue pour lisser les variations éventuelles. Nous avons choisi une année précédant la fenêtre événement, soit une fenêtre d'estimation de 250 jours, soit [-260,-10] par rapport à  $t_0$ .

**Deuxième étape : le calcul de la rentabilité théorique du titre (détermination des coefficients du modèle de marché).**

La rentabilité théorique du titre  $i$ , notée  $K_{i,t}$  se calcule de la manière suivante :

$$K_{i,t} = \alpha_i + \beta_i R_{m,t} \tag{Equation (2)}$$

Où  $R_{m,t}$  est la rentabilité du marché à la date  $t$ . (l'indice choisi étant le SBF 250 puisque toutes nos valeurs font partie de cet indice). Les coefficients  $\alpha_i$  et  $\beta_i$  sont déterminés par la méthode des Moindres Carrés sur la période d'estimation [-260,-10], par les formules suivantes :

$\beta_i = \frac{\text{cov}(R_{it}, R_{mt})}{\sigma^2(R_{mt})}$	$\alpha_i = \overline{R_{it}} - \beta_i \overline{R_{m,t}}$
---	---

respectivement covariance (cov) de la rentabilité du titre  $i$  et l'indice de marché et variance ( $\sigma^2$ ) de l'indice de marché.  $\beta_i$  représente le coefficient de volatilité ou le coefficient bêta du titre  $i$ .

**Troisième étape : le calcul de la rentabilité anormale du titre  $i$ , de la rentabilité anormale moyenne par jour de la fenêtre événement et par sous-échantillon, de la rentabilité anormale moyenne cumulée**

La rentabilité anormale d'un titre (notée  $RA_{i,t}$ ) est définie comme l'excès de rentabilité par rapport à une rentabilité théorique et se calcule de la manière suivante :

$$RA_{i,t} = R_{i,t} - K_{i,t} \tag{Equation (3)}$$

Les rentabilités anormales ont été calculées pour chaque société de l'échantillon et pour chaque jour de la fenêtre événement [-10, +10]. Elles ont ensuite été agrégées afin de calculer les rentabilités anormales moyennes correspondant à chaque jour de la période d'événement, pour chacun des deux sous-échantillons A et B définis précédemment :

$RAM_{At} = \frac{1}{N_A} \sum_{i=1}^{N_A} R_{Ai,t} \quad \text{Equation (4)}$ <p>Où <math>N_A</math> est la taille du sous-échantillon A (sous-échantillon des entreprises dont l'information de gestion et la diffusion publique est supérieure à la médiane)</p>	$RAM_{Bt} = \frac{1}{N_B} \sum_{i=1}^{N_B} R_{Ai,t} \quad \text{Equation (5)}$ <p>Où <math>N_B</math> est la taille du sous-échantillon B (les autres entreprises de l'échantillon)</p>
---	---

Nous avons enfin calculé les rentabilités anormales moyennes cumulées ( $RAM_{Ct}$ ) sur la fenêtre événement, dans le cas où l'impact ne serait pas concentré sur un seul jour, mais réparti sur plusieurs jours. Le calcul est alors le suivant :

$RAM_{CA_t} = \sum_{t=-10}^{+10} RAM_{A,t} \quad \text{Equation (6)}$	$RAM_{CB_t} = \sum_{t=-10}^{+10} RAM_{B,t} \quad \text{Equation (7)}$
---	---

### **2.1.2. Test paramétrique de Student de comparaison de la moyenne de chaque sous-échantillon avec une norme**

Le test le plus utilisé au niveau statistique pour évaluer le caractère significatif des résultats obtenus est le test de Student. Il s'agit de tester l'hypothèse nulle suivante :

$H_0$  : les rentabilités anormales moyennes à la date  $t$  de tous les tires  $i$  (avec  $t$  appartenant à la fenêtre événement [-10,10]) sont identiques à la valeur moyenne des rentabilités anormales sur la fenêtre d'estimation. Si  $H_0$  est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité n'impacte pas les cours. Si  $H_0$  est rejetée, l'hypothèse alternative  $H_1$  sera vérifiée : la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité impacte les cours.

Ce test sera effectué sur chacun des deux sous-échantillons (A et B pour H1a et E et F pour H4a) de manière indépendante, ce qui permettra de mettre en évidence un impact plus ou moins important sur chacun des deux sous-échantillons, ou une absence d'impact.

Pour cela, nous effectuons, pour chacun des deux sous-échantillons A et B, les calculs présentés en annexe VI-1. Pour H4a, les calculs effectués sont les mêmes en remplaçant dans les formules A par E et B par F (équations 8 à 13, annexe VI-1).

### **2.1.3. Test paramétrique de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons**

Afin de pouvoir comparer les deux sous-échantillons entre eux, et ainsi déterminer s'il existe des différences significatives entre les deux sous-échantillons, nous utilisons le test de Student de comparaison des rentabilités anormales moyennes des deux sous-échantillons. Il s'agit de tester l'hypothèse nulle suivante :

H0 : les rentabilités anormales moyennes à la date de tous les titres  $i$  (avec  $t$  appartenant à la fenêtre événement  $[-10,10]$ ) de l'échantillon A (ou E) sont identiques aux rentabilités anormales moyennes à la date  $t$  de tous les titres  $i$  de l'échantillon B (ou F). Si H0 est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité n'impacte pas plus les cours que la non diffusion publique ou privée d'informations de qualité. Si H0 est rejetée, l'hypothèse alternative H1 sera vérifiée : la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité aura un impact sur les cours plus significatifs que la non diffusion.

Pour cela, nous effectuons les calculs présentés en annexe VI-2. Pour l'hypothèse H4a, nous remplaçons A par E et B par F (équations 14 à 18, annexe VI-2).

### **2.1.4. Test non paramétrique de Mann Whitney**

Afin de s'affranchir de l'hypothèse de normalité, (hypothèse forte), nous utilisons également le test non paramétrique U de Mann-Whitney, qui consiste à vérifier l'égalité des médianes des deux sous-échantillons. Ce test est plus puissant que celui des moyennes, car il présente l'avantage de gommer les effets de valeurs extrêmes éventuelles sur la moyenne. Il est ainsi complémentaire du test précédent. L'hypothèse nulle à éprouver est donc :

H0 : les rentabilités anormales moyennes sont distribuées à l'identique dans A et B, (ou E et F), autrement dit, les entreprises qui diffusent publiquement des informations de gestion de qualité (celles de l'échantillon A) ou de manière privée (celles de l'échantillon E) n'observent pas de rentabilités anormales plus importantes que les autres.

Nous disposons de  $N = N_A + N_B$  observations que l'on va classer par ordre croissant sans tenir compte de l'appartenance aux sous-échantillons. La plus petite observation porte le rang 1, la plus grande le rang N. La statistique calculée U est :

$$U = \text{Minimum} \left( N_A N_B + \frac{N_A (N_A + 1)}{2} - R_A; N_A N_B + \frac{N_B (N_B + 1)}{2} - R_B \right) \quad \text{Equation (19)}$$

Où  $R_A$  désigne la somme des rangs des éléments de A et  $R_B$  la somme des rangs des éléments de B.

Les effectifs de  $N_A$  et  $N_B$  étant supérieurs à 12, U tend vers une loi normale centrée réduite, on peut alors appliquer le test suivant :

$$Z = \frac{U - \frac{N_A N_B}{2}}{\sqrt{\frac{N_A N_B (N_A + N_B) + 1}{12}}} \quad \text{Equation (20)}$$

Les règles de décision sont celles de la loi normale : l'hypothèse H0 sera rejetée si  $|Z| > |Z_{\text{seuil}}|$ ,  $Z_{\text{seuil}}$  étant les valeurs seuil issues de la loi normale et permettant de rejeter H0 à différents niveau de significativité :

Au seuil de significativité de 10%,  $Z_{\text{seuil}} = 1,65$

Au seuil de significativité de 5%,  $Z_{\text{seuil}} = 1,96$

Au seuil de significativité de 1%,  $Z_{\text{seuil}} = 2,58$

Pour le test de H4a, nous remplaçons, dans les équations 19 et 20, A par E et B par F.

## **2.2 VALIDATION DE L'IMPACT DE LA DIFFUSION D'INFORMATIONS DE GESTION DE QUALITE SUR L'ATTRACTIVITE DE L'ENTREPRISE : METHODOLOGIE STATISTIQUE ET TESTS UTILISES**

Nous souhaitons par nos tests statistiques déterminer pour chaque variable dépendante  $\Delta 5ACT$  et TRD les différences pouvant exister entre les entreprises diffusant publiquement une information de gestion de qualité (échantillon A) et les autres entreprises (échantillon

B). Pour cela, nous allons utiliser les mêmes tests paramétriques et non paramétriques de comparaison de moyenne (Student) et de médiane (Mann Whitney), et un test descriptif de corrélation (le test du Khi-2), afin de mettre en évidence l'égalité ou la non égalité des moyennes ou médianes, et l'indépendance ou au contraire la dépendance de la variable dépendante et de la variable indépendante.

### **2.2.1. Test paramétrique de Student**

Il s'agit de tester les deux hypothèses nulles suivantes :

$H_{01}$  : la variation moyenne du pourcentage de l'actionnariat détenu par les actionnaires de référence pour les sociétés de l'échantillon A (ou E) est identique à la variation moyenne des sociétés de l'échantillon B (ou F). Si  $H_{01}$  est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité n'affecte pas la stabilité de l'actionnariat. Si  $H_{01}$  est rejetée, l'hypothèse alternative  $H_{11}$  sera vérifiée : la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité impacte la stabilité de l'actionnariat.

Nous vérifierons également l'hypothèse nulle suivante :

$H_{02}$  : le taux de rendement moyen du dividende pour les sociétés de l'échantillon A est identique aux taux de rendement moyen du dividende des sociétés de l'échantillon B. Si  $H_{02}$  est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion d'informations de gestion de qualité n'affecte pas le taux de rendement du dividende, donc l'attractivité de l'entreprise. Si  $H_{02}$  est rejetée, l'hypothèse alternative  $H_{12}$  sera vérifiée : la diffusion d'informations de gestion de qualité impacte le taux de rendement du dividende, donc la stabilité de l'actionnariat.

Pour cela, nous effectuons les calculs présentés en annexe VI-3. Pour  $H_{4b}$ , nous remplaçons, dans les formules des équations 21, 22, 25, 26, 29 et 30 annexe VI-3, A par E et B par F.

### **2.2.2. Test non paramétrique de Mann-Whitney**

Afin de s'affranchir de l'hypothèse de normalité, nous utilisons également le test non paramétrique U de Mann-Whitney, qui consiste à vérifier l'égalité des médianes des deux sous-échantillons. Les deux hypothèses nulles à éprouver sont donc :

H0<sub>1</sub> : les variations du pourcentage de l'actionnariat détenu par les actionnaires de référence sont distribuées à l'identique dans A et B, (ou dans E et F), autrement dit, les entreprises qui diffusent des informations de gestion de qualité (celles de l'échantillon A) ou de manière privée (celles de l'échantillon E), n'observent pas de modifications dans leur actionnariat de référence plus importantes que les autres. Si H0<sub>1</sub> est rejetée, l'hypothèse alternative H1<sub>1</sub> sera vérifiée : la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité impacte la stabilité de l'actionnariat.

Nous vérifierons également l'hypothèse nulle suivante :

H0<sub>2</sub> : les taux de rendement moyen du dividende sont distribués à l'identique dans A et B, autrement dit, les entreprises qui diffusent des informations de gestion de qualité (celles de l'échantillon A) n'observent pas de taux de rendement du dividende plus faible que les autres. Si H0<sub>2</sub> est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion d'informations de gestion de qualité n'affecte pas le taux de rendement du dividende, donc l'attractivité de l'entreprise. Si H0<sub>2</sub> est rejetée, l'hypothèse alternative H1<sub>2</sub> sera vérifiée : la diffusion d'informations de gestion de qualité impacte le taux de rendement du dividende, donc la stabilité de l'actionnariat.

Le test de Mann-Whitney ayant été décrit précédemment, les effectifs de NA, NB, NE et NF étant supérieurs à 12, U tend vers une loi normale centrée réduite, on peut alors utiliser la statistique Z définie par l'équation (20), avec les mêmes règles de décision que précédemment.

### **2.2.3. Test d'indépendance du Khi-2.**

Le dernier test que nous utilisons est le test d'indépendance du Khi-2. Il sert à tester la signification statistique d'une association observée par tri croisé. Il offre le moyen de vérifier l'existence d'une association systématique entre deux variables. Dans notre cas, il s'agit de vérifier que la variable indépendante (la diffusion d'une information de gestion de qualité) et la variable dépendante (successivement la variation de la concentration de l'actionnariat et le taux de rendement du dividende) sont indépendantes, c'est-à-dire qu'il n'existe pas d'association entre les deux variables (hypothèse nulle H0). Dans ce cas, cela signifiera que les entreprises de l'échantillon A n'ont pas une variation de leur actionnariat de référence plus importante que les autres, ni un taux de rendement plus faible que les autres.

Concrètement, nous nous servons du classement que nous avons effectué précédemment (sous-échantillons A et B) : les entreprises appartenant à l'échantillon A prennent la valeur 1 pour le tableau croisé, les autres prennent la valeur 2. Par ailleurs, nous classons les entreprises de l'échantillon par les valeurs obtenues pour les variables dépendantes  $\Delta 5ACT$  et TRD ( $CL\Delta 5ACT$  et  $CLTRD$ ). Nous coupons également par la médiane de chaque classement ainsi obtenu : les entreprises qui ont une variation de la concentration de l'actionnariat ou un taux de rendement du dividende supérieure à la médiane sont notées 2, les autres sont notées 1. Ceci nous permet de construire un tableau croisé à 2 lignes et 2 colonnes, et de compter l'effectif observé, noté  $n_{i,j}$ , avec  $i=1$  ou  $2$  et  $j=1$  ou  $2$  pour chaque cellule. Nous calculons ensuite pour chaque cellule les effectifs théoriques notés  $n_{0i,j}$  que l'on serait en droit d'attendre si les variables ne présentaient aucune association, compte tenu des totaux horizontaux et verticaux dont on dispose. Ces effectifs théoriques sont alors comparés aux effectifs observés afin de calculer le Khi-2. Plus l'écart entre les effectifs théoriques et les effectifs observés est important, plus la valeur du Khi-2 augmente. Ainsi, les calculs sont les suivants :

$n_{i,j}$  = nombre d'entreprises ayant la valeur  $i$  et  $j$  pour les quatre combinaisons (1,1) ; (1,2) ; (2,1) et (2,2) de gauche à droite et de haut en bas dans le tableau croisé.

$n_{0i,j} = (n_{i.} \times n_{.j}) / n$  où  $n_{i.}$  est le total de la ligne,  $n_{.j}$  le total de la colonne et  $n$  la taille de l'échantillon.

La valeur du Khi-2 : 
$$\chi^2 = \sum_{\substack{\text{Toutes} \\ \text{les cases}}} \frac{(n_{i,j} - n_{0i,j})^2}{n_{0i,j}}$$

à  $(c-1) (l-1)$  degrés de liberté, soit 1 dans notre cas.

On rejette l'hypothèse  $H_0$  d'indépendance si  $\chi^2 > \chi^2$  seuil, selon le niveau de signification :

$\chi^2$  seuil = 2,706 au niveau de signification 10% pour 1 degré de liberté

$\chi^2$  seuil = 3,841 au niveau de signification 5% pour 1 degré de liberté

$\chi^2$  seuil = 6,635 au niveau de signification 1% pour 1 degré de liberté

Nous sommes cependant dans le cas particulier de 2 lignes et 2 colonnes, nous devons donc prendre la valeur corrigée du Khi-2.

**2.3 VALIDATION DE L'IMPACT DE LA DIFFUSION D'INFORMATIONS**  
**DE GESTION DE QUALITE SUR LA PRISE DE DECISION :**  
**METHODOLOGIE STATISTIQUE ET TESTS UTILISES**

**2.3.1. Les données de l'étude d'événement par les volumes**

La méthodologie appliquée consiste à déceler s'il existe un volume anormal de transactions à la date d'annonce de l'événement étudié : si l'information diffusée publiquement ou échangée de manière privée est significative pour le marché, on devrait constater un volume de transactions plus élevé que la moyenne du marché au même moment ou que la moyenne des transactions observées pour le titre sur une période de non-événement (la fenêtre d'estimation choisie). La date événement retenue est la date de publication semestrielle.

A partir du relevé des volumes échangés par les titres et le marché sur les fenêtres estimation et événement, nous calculons :

- **Le volume de transactions moyen en montant du titre i sur la période d'estimation :**

$$\overline{MVOLVAL_i} = \frac{1}{250} \sum_{i=1}^{250} VOLVAL_{i,t} \quad \text{Equation (33)}$$

Où  $VOLVAL_{i,t}$  est le volume de transactions en montant du titre i à la date t

- **Le volume de transactions moyen en montant du marché sur la période d'estimation :**

$$\overline{MVOLVAL_m} = \frac{1}{250} \sum_{i=1}^{250} VOLVAL_{m,t} \quad \text{Equation (33a)}$$

Où  $VOLVAL_{m,t}$  est le volume de transactions moyen en montant du marché à la date t

- **Le ratio de volumes relatif :**

$$\tau_{it} = \frac{VOLVAL_{i,t} / \overline{MVOLVAL_i}}{VOLVAL_{m,t} / \overline{MVOLVAL_m}} - 1 \quad \text{Equation (34)}$$

Au numérateur, le résultat indique la variation de volume de transactions en montant du titre  $i$  à la date  $t$  par rapport aux volumes moyens de transactions sur la période d'estimation pour le titre  $i$ . Si ce ratio est supérieur à 1, cela signifie que les transactions ont été plus importantes à la date  $t$  que la moyenne des transactions de la période d'estimations.

Au dénominateur, on effectue le calcul symétrique pour le marché : le résultat indique la variation de volume de transactions moyen du marché à la date  $t$  par rapport aux volumes moyens de transactions sur la période d'estimation pour le marché. Si ce ratio est supérieur à 1, cela signifie que les transactions ont été plus importantes à la date  $t$  que la moyenne des transactions de la période d'estimations.

Le quotient de ces deux résultats est le ratio de volume relatif : plus ce ratio est proche de zéro, plus la variation du volume de transactions du titre  $i$  est proche de la variation du volume de transactions du marché. Si ce ratio est supérieur à zéro, cela signifie que la variation des échanges a été plus importante pour le titre que pour le marché. Si ce ratio est inférieur à zéro, cela signifie au contraire que la variation des échanges a été moins importante pour le titre que pour le marché.

Ce ratio a été calculé pour chaque jour de la fenêtre estimation et événement, puis agrégé pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon A et de l'échantillon B afin de calculer une moyenne journalière de ce ratio relatif pour chaque échantillon. Les mêmes calculs sont ensuite effectués pour les entreprises de l'échantillon E et de l'échantillon F.

Ces calculs vont nous permettre, d'une part de tester la présence de valeurs significativement différentes de zéro, signe de l'existence de volumes anormaux sur la fenêtre événement, et ceci pour chacun des deux sous-échantillons, d'autre part de comparer les valeurs de ce ratio, afin de déceler des différences significatives entre les deux sous-échantillons. Nous allons donc utiliser les mêmes tests statistiques que pour l'étude d'événement par les cours.

### **2.3.2. Test paramétrique de Student de comparaison de la moyenne du ratio journalier à la valeur nulle pour chaque sous-échantillon**

Il s'agit de tester l'hypothèse nulle suivante :

H0 : le ratio relatif moyen à la date t de tous les titres i (avec t appartenant à la fenêtre événement [-10,10]) est proche de zéro. Si H0 est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité n'impacte pas les volumes de transactions échangés. Si H0 est rejetée, l'hypothèse alternative H1 sera vérifiée : la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité augmente les volumes de transactions échangés.

Ce test sera effectué sur chacun des deux sous-échantillons de manière indépendante, ce qui permettra de mettre en évidence un impact plus ou moins important sur chacun des deux sous-échantillons, ou une absence d'impact.

Pour cela, nous calculons, pour chacun des deux sous-échantillons A et B :

- $S\tau_{At}$  et  $S\tau_{Bt}$  les dispersions des ratios relatifs de chaque titre i à la date t ( $\tau_{it}$ ) par rapport au ratio relatif moyen de tous les titres à la date t ( $M\tau_{At}$  et  $M\tau_{Bt}$ ) sur la fenêtre événement pour  $t = (-10, -9, \dots, +10)$ , pour chacun des deux sous-échantillons, calculées par la formule :

$S\tau_{At} = \sqrt{\frac{1}{N_A - 1} \sum_{i=1}^{N_A} (\tau_{it} - M\tau_{At})^2} \quad \text{Equation (35)}$ <p>Où <math>\tau_{it}</math> est définie à l'équation (34) et</p> $M\tau_{At} = \frac{1}{N_A} \sum_{i=1}^{N_A} \tau_{it} \quad \text{Equation (37)}$	$S\tau_{Bt} = \sqrt{\frac{1}{N_B - 1} \sum_{i=1}^{N_B} (\tau_{it} - M\tau_{Bt})^2} \quad \text{Equation (36)}$ <p>Où <math>\tau_{it}</math> est définie à l'équation (34) et</p> $M\tau_{Bt} = \frac{1}{N_B} \sum_{i=1}^{N_B} \tau_{it} \quad \text{Equation (38)}$
---	---

La statistique paramétrique du test de Student notée T est définie par :

$$\frac{M\tau_{At}}{S\tau_{At}/\sqrt{N_A}} \rightarrow T(N_A - 1) \quad \text{et} \quad \frac{M\tau_{Bt}}{S\tau_{Bt}/\sqrt{N_B}} \rightarrow T(N_B - 1)$$

Equation (39) Equation (40)

Les règles de décisions pour ce test sont celles de la loi normale centrée réduite ou de la loi de Student en fonction de la taille de l'échantillon (cf. partie 2.1.2 du présent chapitre). Pour les réactions liées à la diffusion privée, nous remplaçons, dans les équations 35 à 40, A par E et B par F.

### 2.3.3. Test paramétrique de Student de comparaison des moyennes des ratios relatifs des deux sous-échantillons

Comme pour l'étude des rentabilités anormales, afin de pouvoir comparer les deux sous-échantillons entre eux, et ainsi déterminer s'il existe des différences significatives entre les deux sous-échantillons, nous utilisons le test de Student de comparaison des rentabilités anormales moyennes des deux sous-échantillons. Il s'agit de tester l'hypothèse nulle suivante :

H0 : le ratio relatif moyen à la date t de tous les titres i (avec t appartenant à la fenêtre événement [-10,10]) de l'échantillon A (ou E) sont identiques au ratio relatif moyen à la date t de tous les titres i de l'échantillon B (ou F). Si H0 est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité n'impacte pas plus les volumes de transactions que la non diffusion d'informations de qualité. Si H0 est rejetée, l'hypothèse alternative H1 sera vérifiée : la diffusion publique ou privée d'informations de gestion de qualité aura un impact sur les volumes plus significatif que la non diffusion.

Pour cela, nous calculons :

- $S\tau_{At}$  et  $S\tau_{Bt}$  (équations 35 et 36)
- 1<sup>er</sup> cas possible : si les variances sont inconnues et supposées égales, la statistique paramétrique du test de Student notée T est définie par :

$$\frac{M\tau_{At} - M\tau_{Bt}}{S\tau_t / \sqrt{N}} \rightarrow T (N_A + N_B - 2) \quad \text{Equation (41)}$$

$$\text{Où } S\tau_t = \sqrt{\frac{(N_A - 1)S\tau_{At}^2 + (N_B - 1)S\tau_{Bt}^2}{N_A + N_B - 2}} \quad \text{Equation (42)}$$

Et N la taille totale de l'échantillon (N=N<sub>A</sub>+N<sub>B</sub>)

Les règles de décisions utilisées seront celles de la loi de Student (N<sub>A</sub> inférieur à trente) pour (N<sub>A</sub>+N<sub>B</sub> -2) degrés de liberté (51):

Au seuil de significativité de 10%, T seuil = 1,2984

Au seuil de significativité de 5%, T seuil = 1,6753

Au seuil de significativité de 1%, Tseuil = 2,4017

- 2ème cas possible : si les variances sont inconnues et supposées inégales, la statistique paramétrique du test de Student notée T est définie par :

$$\frac{M \tau_{At} - M \tau_{Bt}}{\sqrt{\frac{S \tau_{At}^2}{N_A} + \frac{S \tau_{Bt}^2}{N_B}}} \rightarrow T (V) \quad \text{Equation (43)}$$

Où SRAMAt et SRAMBt ont été définies par les équations (35) et (36).

Cette statistique suit approximativement une loi de Student dont le nombre de degrés de liberté  $\nu$  est la valeur entière la plus proche résultant de la formule suivante :

$$\frac{1}{V} = \frac{1}{\left(\frac{S \tau_{At}^2}{N_A} + \frac{S \tau_{Bt}^2}{N_B}\right)^2} \left[ \frac{S \tau_{At}^4}{N_A^2(N_A - 1)} + \frac{S \tau_{Bt}^4}{N_B^2(N_B - 1)} \right] \quad \text{Equation (44)}$$

On utilisera les valeurs de la table de la loi de Student pour le nombre de degrés de liberté correspondant.

L'égalité ou la non égalité des variances sera vérifiée par la statistique F de Fisher (valeur limite 1,92).

Pour les réactions à la diffusion privée, nous remplaçons, dans les équations 41 à 44, A par E et B par F.

#### **2.3.4. Test non paramétrique de Mann-Whitney**

Nous utilisons enfin le test non paramétrique U de Mann-Whitney, qui consiste à vérifier l'égalité des médianes des deux sous-échantillons. L'hypothèse nulle à éprouver est donc :

H0 : les ratios relatifs moyens sont distribués à l'identique dans A et B, (ou dans E et F), autrement dit, les entreprises qui diffusent publiquement ou de manière privée des informations de gestion de qualité (celles de l'échantillon A ou celles de l'échantillon E) n'observent pas de volumes anormaux plus importants que les autres.

Le test est identique à celui décrit au paragraphe 2.1.4.

## **2.4 VALIDATION DE L'IMPACT DE LA DIFFUSION D'INFORMATIONS DE GESTION DE MOINS BONNE QUALITE SUR L'INSTABILITE DES ACTIONNAIRES : METHODOLOGIE STATISTIQUE ET TESTS UTILISES**

Nous souhaitons par nos tests statistiques déterminer pour chaque variable dépendante RUN et ANPRES les différences pouvant exister entre les entreprises diffusant publiquement une information de gestion moins bonne qualité (échantillon C) et les autres entreprises (échantillon D). Pour cela, nous allons utiliser les mêmes tests paramétriques et non paramétriques de comparaison de moyenne (Student) et de médiane (Mann Whitney), afin de mettre en évidence l'égalité ou la non égalité des moyennes ou médianes entre les deux échantillons. Pour la variable RUN, nous devons au préalable effectuer le test des RUN.

### **2.4.1. Test non paramétrique des Runs**

Pour effectuer ce test, nous devons au préalable recenser les rentabilités sur chaque jour de la fenêtre événement et pour chaque entreprise telles qu'elles ont été calculées à l'équation (1). Le test des runs est ensuite effectué pour les trois valeurs seuils 0 (RUN0), -1% (RUN<1%) et -2% (RUN<2%). Nous obtenons le nombre de Runs pour chaque entreprise et pour chaque seuil. Nous calculons ensuite le nombre de runs inférieurs et supérieurs à la valeur seuil, la longueur de chaque run, ce qui nous permet de déterminer le nombre de jours où la rentabilité est inférieure au seuil (notée NBVAL<Seuil). Connaissant le nombre de runs inférieurs ou supérieurs à la valeur Seuil, et la longueur de chaque run, nous calculons la moyenne de la longueur des runs inférieurs au seuil (notée  $\overline{LONGRUN < S}$ ) et supérieurs au seuil (notée  $\overline{LONGRUN > S}$ ). Toutes ces variables seront testées afin d'identifier de manière assez fine les réactions du marché. Dans la description des tests, nous utiliserons uniquement le vocable RUN pour désigner en réalité l'ensemble des variables ayant trait aux calculs des runs.

### **2.4.2. Test paramétrique de Student**

Il s'agit de tester les deux hypothèses nulles suivantes :

H0<sub>1</sub> : le nombre moyen de runs pour les sociétés de l'échantillon C est identique au nombre de runs moyens des sociétés de l'échantillon D. Si H0<sub>1</sub> est vérifiée, alors nous pourrions en

conclure que la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité n'affecte pas la stabilité des cours. Si  $H_{01}$  est rejetée, l'hypothèse alternative  $H_{11}$  sera vérifiée : la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité crée une instabilité sur les cours.

Nous vérifierons également l'hypothèse nulle suivante :

$H_{02}$  : le nombre moyen d'annonces dans la presse à caractère rumeur ou sanction pour les sociétés de l'échantillon C est identique au nombre moyen d'annonces dans la presse à caractère rumeur ou sanction pour les sociétés de l'échantillon D. Si  $H_{02}$  est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité ne crée pas d'inquiétude plus grande chez les actionnaires. Si  $H_{02}$  est rejetée, l'hypothèse alternative  $H_{12}$  sera vérifiée : la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité affecte la quiétude de l'actionnariat.

Pour cela, nous effectuons les calculs présentés en annexe VI-4.

### **2.4.3. Test non paramétrique de Mann-Whitney**

Afin de s'affranchir de l'hypothèse de normalité, nous utilisons également le test non paramétrique U de Mann-Whitney, qui consiste à vérifier l'égalité des médianes des deux sous-échantillons. Les deux hypothèses nulles à éprouver sont donc :

$H_{01}$  : le nombre de runs est distribué à l'identique dans C et D, autrement dit, les entreprises qui diffusent des informations de gestion de moins bonne qualité (celles de l'échantillon C) n'observent pas de runs plus importants que les autres. Si  $H_{01}$  est rejetée, l'hypothèse alternative  $H_{11}$  sera vérifiée : la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité impacte la stabilité des cours.

Nous vérifierons également l'hypothèse nulle suivante :

$H_{02}$  : le nombre d'annonce dans la presse à caractère stratégique ou opérationnel est distribué à l'identique dans C et D, autrement dit, les entreprises qui diffusent des informations de gestion de moins bonne qualité (celles de l'échantillon C) n'observent pas moins d'annonces que les autres. Si  $H_{02}$  est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité ne perturbe pas la compréhension des objectifs poursuivis par l'entreprise. Si  $H_{02}$  est rejetée, l'hypothèse

alternative  $H_{12}$  sera vérifiée : la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité affecte la compréhension par les actionnaires des objectifs poursuivis.

Le test de Mann-Whitney ayant été décrit précédemment, les effectifs de  $N_c$  et  $N_D$  étant supérieurs à 12,  $U$  tend vers une loi normale centrée réduite, on peut alors utiliser la statistique  $Z$  définie par l'équation (20), avec les mêmes règles de décision que précédemment.

## **2.5 VALIDATION DES CONDITIONS DE LA COOPERATION :** **METHODOLOGIE STATISTIQUE ET TESTS UTILISES**

### **2.5.1. Test paramétrique de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons**

Afin de pouvoir comparer les deux sous-échantillons entre eux, et ainsi déterminer s'il existe des différences significatives entre les deux sous-échantillons, nous utilisons le test de Student de comparaison de la valeur moyenne de nos variables FREQ et UTIF SUR calculée sur chacun des deux sous-échantillons. Il s'agit de tester l'hypothèse nulle suivante :

$H_0$  : les entreprises de l'échantillon E n'utilisent pas plus que les autres et avec la même fréquence les réunions one to one comme mode d'échange privé (moyenne des deux variables égales). Si  $H_0$  est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la diffusion d'informations de gestion de qualité, compte tenu du mode d'échange, ne permet pas mieux que les autres de contribuer à une relation de coopération. Si  $H_0$  est rejetée, l'hypothèse alternative  $H_1$  sera vérifiée : les réunions one to one seront plus utilisées et plus fréquemment dans les entreprises de l'échantillon E, ce qui crée a priori des conditions favorables pour qu'une relation de partenariat puisse s'établir. Pour cela, nous effectuons les calculs présentés en annexe VI-5.

### **2.5.2. Test non paramétrique de Mann-Whitney**

Afin de s'affranchir de l'hypothèse de normalité, nous utilisons également le test non paramétrique  $U$  de Mann-Whitney, qui consiste à vérifier l'égalité des médianes des deux sous-échantillons. L'hypothèse nulle à éprouver est donc :

H0 : valeurs moyennes des deux variables sont distribuées à l'identique dans E et F, autrement dit, les entreprises qui diffusent de manière privée des informations de gestion de qualité (celles de l'échantillon E) n'utilisent pas plus que les autres et avec la même fréquence les réunions one to one comme mode d'échange privé. Si H0 est rejetée, l'hypothèse H1 alternative sera validée.

Le test de Mann-Whitney ayant été décrit précédemment, les effectifs de  $N_E$  et  $N_F$  étant supérieurs à 12, U tend vers une loi normale centrée réduite, on peut alors utiliser la statistique Z définie par l'équation (20), avec les mêmes règles de décision que précédemment.

## **2.6 FACTEURS EXPLICATIFS DE LA DIFFUSION D'INFORMATIONS DE QUALITE INFERIEURE QUELLE QUE SOIT L'INFORMATION INTERNE : METHODOLOGIE STATISTIQUE ET TESTS UTILISES**

Nous souhaitons par nos tests statistiques déterminer pour la variable DIFPUB s'il existe des différences entre les entreprises ayant une grande (échantillon 2) ou une petite taille (échantillon 1), un actionnariat familial important (échantillon2) ou faible (échantillon 1). Pour cela, nous allons utiliser les tests habituels paramétriques et non paramétriques de comparaison de moyenne (Student) et de médiane (Mann Whitney), afin de mettre en évidence l'égalité ou la non égalité des moyennes ou médianes.

### **2.6.1. Test paramétrique de Student**

Il s'agit de tester l'hypothèse nulle suivante :

H0 : la note de diffusion publique moyenne pour les entreprises de l'échantillon 1 est identique à la note de diffusion publique moyenne des sociétés de l'échantillon 2. Si H0 est vérifiée, alors nous pourrions en conclure que la qualité ou la non qualité de diffusion publique n'est pas expliquée par la variable étudiée. Si H0 est rejetée, l'hypothèse alternative H1 sera vérifiée : la variable étudiée est un facteur explicatif de la qualité ou non qualité de la diffusion publique.

Pour cela, nous effectuons les calculs présentés en annexe VI-6.

### **2.6.2. Test non paramétrique de Mann-Whitney**

Nous utilisons également le test non paramétrique U de Mann-Whitney, qui consiste à vérifier l'égalité des médianes des deux sous-échantillons. L'hypothèse nulle à éprouver est donc :

H<sub>0</sub> : La valeur de la variable DIFPUB est distribuée à l'identique dans les échantillons 1 et 2, autrement dit, les entreprises de l'échantillon 1 n'ont pas une qualité de diffusion d'informations meilleure que celles de l'échantillon 2. Si H<sub>0</sub> est rejetée, l'hypothèse H<sub>1</sub> alternative sera validée.

Le test de Mann-Whitney ayant été décrit précédemment, les effectifs de N<sub>1</sub> et N<sub>2</sub> étant supérieurs à 12, U tend vers une loi normale centrée réduite, on peut alors utiliser la statistique Z définie par l'équation (20), avec les mêmes règles de décision que précédemment.

## **2.7 FACTEURS EXPLICATIFS DE LA DIFFUSION D'INFORMATIONS DE QUALITE INFERIEURE EN FONCTION DE L'INFORMATION INTERNE : METHODOLOGIE STATISTIQUE ET RESULTATS DES TESTS**

Nous souhaitons par nos tests statistiques analyser plus finement les motifs de diffusion ou de non diffusion en fonction de la qualité de l'information interne. Nous nous intéressons donc aux deux sous-échantillons B1 (faible diffusion publique et information interne de qualité) et B2 (faible diffusion publique et information interne de moins bonne qualité) et analysons les différences de moyenne ou de médiane par les tests usuels de Student et de Mann Whitney, pour les différentes variables étudiées précédemment. Les formules appliquées sont donc les mêmes que celles des équations 69 à 76 (annexe VI-6) en remplaçant échantillon 1 par B1, échantillon 2 par B2, et DIFPUB successivement par les sept variables discriminantes.

Nous pouvons désormais présenter les résultats obtenus, les analyser et les interpréter.

### 3. SECTION 3. RESULTATS DES TESTS, ANALYSE ET INTERPRETATION

#### 3.1 REACTIONS A LA DIFFUSION PUBLIQUE D'INFORMATIONS DE GESTION

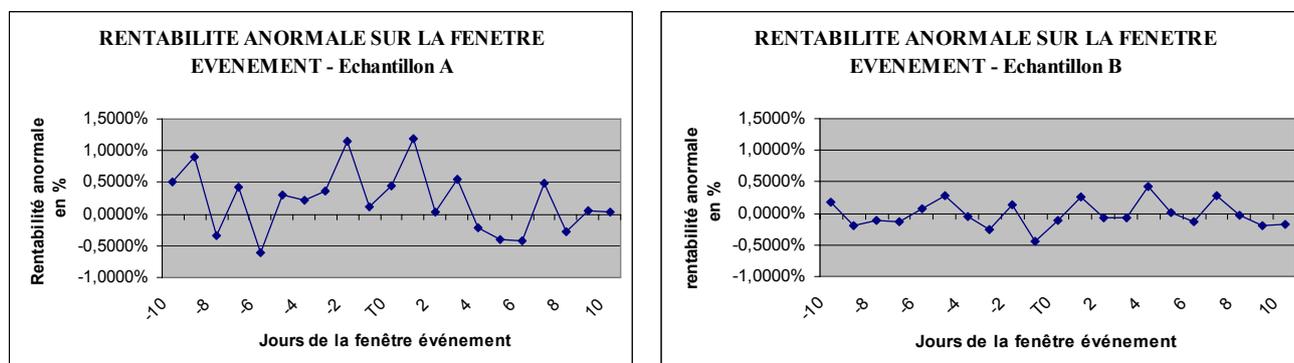
##### 3.1.1. Impact positif de la diffusion publique d'informations de gestion sur l'incertitude : analyse et interprétation de la rentabilité anormale des cours

Rappelons que notre objectif est de vérifier que la diffusion publique d'une information de gestion de qualité permet aux actionnaires de réduire leur incertitude sur l'entreprise dans laquelle ils ont investi. Cette impact est mesuré ici par la rentabilité anormale des cours de bourse.

##### 3.1.1.1 *Interprétation des résultats pour chacun des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 1<sup>er</sup> test de Student*

Les graphiques de la figure 18 ci-dessous présentent l'évolution des rentabilités anormales moyennes journalières des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement. Le tableau n°21 présente les valeurs des RAM journalières pour chacun des deux sous-échantillons, ainsi que la valeur de T du test de Student calculée et la probabilité associée.

**Figure 18 : Diffusion publique - Evolution des rentabilités anormales journalières des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement**



Les RAM journalières témoignent de rentabilités anormales sensibles sur tous les jours de la fenêtre événement pour l'échantillon A, plus particulièrement sur les dates t(-9), t(-7), t1, t5, de rentabilités anormales peu élevées et inférieures pour l'échantillon B.

**Tableau n°21 : Hypothèse H1a - Résultats significatifs du 1<sup>er</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-7)

Echantillon A : test de Student				Echantillon B : test de Student			
Date	RAM <sub>A</sub>	Stat T	Probabilité associée	Date	RAM <sub>B</sub>	Stat T	Probabilité associée
t-9	0,0090	<b>2,118**</b>	<b>0,053</b>	t-1	-0,0044	<b>-1,768</b>	<b>0,085</b>
t-7	0,0043	<b>1,756*</b>	<b>0,101</b>				
t1	0,0118	<b>1,954*</b>	<b>0,071</b>				
t5	-0,0041	<b>-2,081**</b>	<b>0,056</b>				

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5%

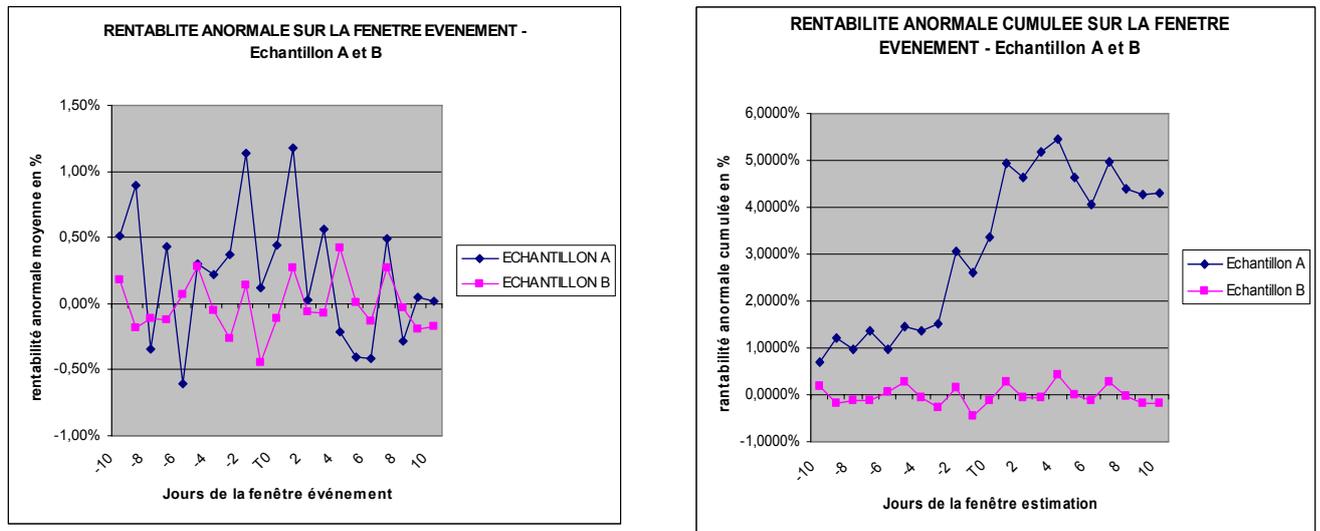
Le test de Student sur chacun des sous-échantillons confirme les observations : il identifie quatre dates de rentabilités anormales significatives pour le sous-échantillon A : RAM<sub>t(-9)</sub> = +0,90%, RAM<sub>t(-7)</sub> = +0,43%, RAM<sub>t1</sub> = +1,18% et RAM<sub>t5</sub> = -0,41% avec deux dates significatives au seuil de 5% (t(-9) et t5). Concernant le sous-échantillon B, seule la date t(-1) est significative au seuil de 10%, ce qui correspond aux observations.

Les entreprises de l'échantillon A réagissent plus tôt (9 jours avant l'événement), de manière plus importante et plus souvent (rentabilités anormales plus élevées en moyenne que pour l'échantillon B et présentes sur l'ensemble des jours de la fenêtre événement). Il nous faut cependant comparer statistiquement les deux sous-échantillons afin de valider ces premiers résultats.

### **3.1.1.2 Interprétation comparée des résultats des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 2<sup>ème</sup> test de Student et du test de Mann Whitney**

Les graphiques de la figure 19 ci-dessous présentent sur le même graphique l'évolution des rentabilités anormales moyennes journalières et cumulées des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement. Le tableau n°22 présente les résultats du deuxième test de Student, comparant la moyenne des deux sous-échantillons, et présentant les valeurs des RAM journalières, la statistique T et le seuil de significativité. Le tableau n°23 présente les résultats du test de Mann-Whitney : le rang moyen calculé, la statistique Z, et le seuil de significativité. Enfin les tableaux en annexe VI-10 et VI-11 présentent les résultats des tests effectués sur les rentabilités cumulées sur la fenêtre [-10, +10].

**Figure 19 : Diffusion publique - Evolution comparée des rentabilités anormales journalières et cumulées des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement**



La superposition des rentabilités anormales moyennes par échantillon montre des réactions sensiblement différentes aux dates  $t(-9)$  et  $t(-7)$ , et des réactions qui suivent ensuite la même tendance mais avec un décalage d'importance de  $[-5, +10]$ . A partir de  $t_0$ , les réactions sont beaucoup plus sensibles pour les entreprises de l'échantillon A, où des ajustements de cours s'opèrent jusqu'en  $t_5$ . Le graphe des rentabilités anormales cumulées met en évidence une progression significative des rentabilités des entreprises de l'échantillon A, dès la date  $t(-3)$ , alors que les cours restent stables pour les entreprises de l'échantillon B.

**Tableau n°22 : Hypothèse H1a - Résultats significatifs du 2<sup>ème</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-8)

<b>Test de Student de comparaison des moyennes journalières des deux sous-échantillons</b>					
<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>RAM</b>	<b>Différence de moyenne</b>	<b>T</b>	<b>Significativité</b>
Echantillon A	15	0,0090	0,0108	<b>+2,726***</b>	<b>0,009</b>
Echantillon B	38	-0,0018			
Echantillon A	15	0,0043	0,0055	<b>+1,895**</b>	<b>0,064</b>
Echantillon B	38	-0,0012			
Echantillon A	15	-0,0061	-0,0068	<b>-1,686*</b>	<b>0,098</b>
Echantillon B	38	0,0007			

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5%

Les différences de rentabilités anormales journalières ne sont mises en évidence que partiellement par le test de Student de comparaison des moyennes des deux sous-

échantillons A et B : en effet, seules les dates t(-9), t(-7), et t(-6) font apparaître des rentabilités anormales significativement différentes entre les deux échantillons ; pour les autres dates, bien que les rentabilités soient plus élevées en moyenne pour l'échantillon A, la différence n'est pas significative aux seuils habituels.

**Tableau n°23 : Hypothèse H1a - Résultats significatifs du test de Mann-Whitney**  
(Tableau complet en annexe VI-9)

<b>Test de Mann-Whitney/RAM journalières</b>						
<b>Date</b>	<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>Rang Moyen</b>	<b>U</b>	<b>Z</b>	<b>Significativité</b>
t-9	Echantillon A	15	34,60	171	<b>-2,251**</b>	<b>0,024</b>
	Echantillon B	38	24,00			
t-7	Echantillon A	15	34,87	167	<b>-2,330**</b>	<b>0,020</b>
	Echantillon B	38	23,89			
t-6	Echantillon A	15	21,07	196	<b>-1,757*</b>	<b>0,079</b>
	Echantillon B	38	29,34			
t1	Echantillon A	15	34,00	180	<b>-2,073**</b>	<b>0,038</b>
	Echantillon B	38	24,24			

- significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5% ; \*\*\* significatif au seuil de 1%

Le test de Mann Whitney corrobore ces résultats mais il fait également ressortir la date t1 comme significative au seuil de 5%. On constate par ailleurs des rentabilités anormales positives et plus élevées pour les entreprises de l'échantillon A.

L'étude des mêmes tests pour les rentabilités anormales cumulées sur la fenêtre événement (tableaux en annexe VI-10 et VI-11) fait apparaître des rentabilités anormales significativement différentes de zéro à partir de la date t(-3) alors qu'aucune significativité n'est mise en évidence pour les entreprises de l'échantillon B. Le test de Student de comparaison des moyennes cumulées entre les deux échantillons et le test de Mann Whitney indiquent en effet des différences très significatives à partir de la date t(-3) entre les deux échantillons.

**Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité observent des rentabilités anormales positives et plus importantes que les autres sur toute la durée de la fenêtre événement, et de manière significative environ 10 jours avant la date de publication et le jour suivant la publication. Les rentabilités anormales cumulées à partir de t(-3) sont significativement plus importantes pour ces entreprises.**

**Ce résultat est en accord avec notre hypothèse H1a** : en effet, nous attendions une réaction du marché plus importante pour les entreprises de l'échantillon A au moment de l'annonce des résultats, ces réactions se situent en réalité sur toute la fenêtre événement, en amont, 10 jours avant la date, le jour de la date de publication et postérieurement à la publication (jusqu'à t5), mais les différences entre les deux échantillons sont surtout significatives avant la publication et à t+1. **Il semblerait que les actionnaires des entreprises de l'échantillon A, mieux informés, réagissent plus tôt, en perspective de publications de résultats déjà connus ou anticipés, et réagissent ensuite juste après la publication, probablement lors de l'organisation de road shows qui suivent en général l'annonce officielle** : les dirigeants organisent des réunions et des rencontres one to one avec les analystes et les investisseurs, ce qui permet à ceux-ci d'affiner leurs positions et d'ajuster leurs prévisions. L'incertitude est alors réduite à son minimum, ce qui explique les ajustements de cours sur t1 et la stabilisation ensuite.

**Les actionnaires des entreprises de l'échantillon B sont moins bien informés et réagissent autour de la publication des résultats, de manière brève et moins importante en amplitude que les entreprises de l'échantillon A.** N'ayant pas de réunions privées, ils n'ont pas la possibilité d'accroître leur connaissance de ces résultats, ils ne réagissent donc plus au delà de t1.

**Notre hypothèse H1a est donc confirmée : les rentabilités anormales sont en moyenne plus importantes pour l'échantillon A sur toute la fenêtre événement, mais la différence de moyenne ou de médiane est surtout significative sur la journée qui suit les publications.**

### **3.1.2. Evolution de l'actionnariat : attractivité non confirmée**

Notre hypothèse H1b énonce une attractivité meilleure supposée des actionnaires ou investisseurs d'entreprises diffusant publiquement une information de gestion de qualité. Cette attractivité est mesurée de deux manières : l'évolution des cinq actionnaires principaux et le taux de rendement du dividende. Les tableaux suivants présentent les résultats des tests de Student, Mann Whitney et Khi-2 sur ces deux variables.

**Tableaux n°24 : Hypothèse H1b - Résultats des tests**

Test de Student						
Variable	Libellé	N	Valeur moyenne	Différence de moyenne	T	Significativité
Δ5ACT	Echantillon A	14	0,0657	1,3612	0,649	0,519
	Echantillon B	39	-1,2955			
TRD	Echantillon A	15	2,5477	0,3357	0,790	0,433
	Echantillon B	38	2,2120			

Test de Mann-Whitney						
Variable	Libellé	N	Rang Moyen	U	Z	Significativité
Δ5ACT	Echantillon A	14	24,68	240,50	-0,660	0,509
	Echantillon B	39	27,83			
TRD	Echantillon A	15	29,20	252	-0,652	0,515
	Echantillon B	38	26,13			

**Tableau croisé qualité de la diffusion et Δ5ACT**

	Diffusion publique d'une information de qualité		Total
	1 = entreprises de l'échantillon A	2 = entreprises de l'échantillon B	
<b>CLΔ5ACT = 1</b>	8	20	28
<b>CLΔ5ACT = 2</b>	6	19	25
<b>Total</b>	14	39	53

**Tableau croisé qualité de la diffusion et TXRENDDIV**

	Diffusion publique d'une information de qualité		Total
	Entreprises de l'échantillon A = 1	Entreprises de l'échantillon B = 2	
<b>CLTRD = 1</b>	8	19	27
<b>CLTRD = 2</b>	7	19	26
<b>Total</b>	15	38	53

**Test du Khi-2**

Variable	Valeur du Khi-2	Valeur corrigée	Niveau de signification
<b>CLΔ5ACT</b>	0,142	0,004	0,706
<b>CLTRD</b>	0,048	0,000	1

Si la variation moyenne de l'actionnariat de référence est positive et plus élevée pour l'échantillon A que pour l'échantillon B, ainsi que prédit par notre hypothèse H1b, l'écart de variation n'est cependant pas significatif pour aucun des seuils habituels. Le test de

Mann Whitney identifie un rang moyen des entreprises de l'échantillon A moins élevé que celui de l'échantillon B, ce qui va en sens inverse du sens prédit par notre hypothèse. Les résultats sont également non significatifs aux seuils habituels. Enfin, le test du Khi-2 confirme ces résultats : la valeur du Khi-2 est inférieure à la valeur limite, ce qui ne permet pas de rejeter l'hypothèse d'indépendance.

En ce qui concerne le taux de rendement du dividende, il n'existe pas de différence entre les deux échantillons : le taux de rendement moyen est légèrement plus élevé pour l'échantillon A mais de manière non significative eu égard au test de Student, le rang moyen est également plus élevé mais toujours de manière non significative, quant au test du Khi-2, il prédit l'indépendance des deux variables de manière forte. Les résultats sur cette deuxième variable sont encore moins significatifs que pour la variation de l'actionnariat.

**Nous ne pouvons donc pas rejeter l'hypothèse nulle, et ne pouvons rien conclure quant à l'influence de la diffusion publique d'informations de gestion de qualité sur la stabilité de l'actionnariat. Notre hypothèse H1b n'est donc pas validée.** Il est probable que le choix des variables ne permet pas d'identifier les mouvements sur les valeurs de l'ensemble des actionnaires. Il aurait fallu pour cela disposer des volumes de ventes de titres, signe de désaffection du titre, ce qui ne figure pas dans les bases de données, qui traite des volumes échangés, à l'achat ou à la vente sans distinction.

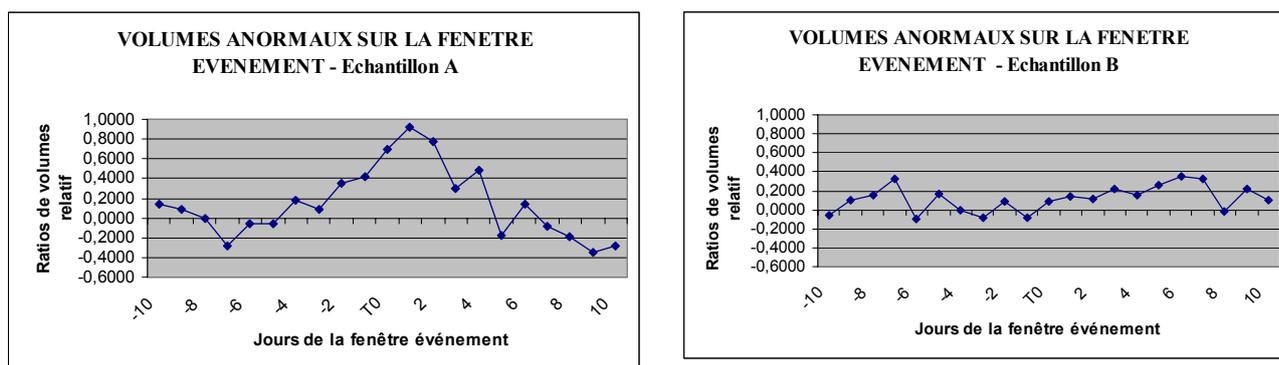
### **3.1.3. Impact positif de la diffusion d'informations de gestion sur la prise de décision : la mesure des volumes anormaux**

Mieux que les cours, la littérature a montré que l'analyse des volumes anormaux au moment de la survenance d'un événement (ici la diffusion d'informations de gestion), permet de mesurer les décisions effectivement prises par les acteurs du marché : entrée ou sortie du capital. Nous observons ces volumes anormaux successivement sur chacun des sous-échantillons par rapport à la normale, puis de manière comparée entre les deux échantillons.

### 3.1.3.1 Interprétation des résultats pour chacun des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 1<sup>er</sup> test de Student

Les graphiques de la figure 20 ci-dessous présentent le ratio de volume relatif journalier moyen des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement. Le tableau n°25 présente les valeurs de ces ratios pour chacun des deux sous-échantillons, ainsi que la valeur de T du test de Student calculée et la probabilité associée.

**Figure 20 : Diffusion publique - Evolution des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement**



En ce qui concerne les entreprises de l'échantillon A, les volumes échangés augmentent nettement à partir de t(-4) pour retrouver leur niveau antérieur vers t6. Au contraire, pour les entreprises de l'échantillon B, les volumes de transactions restent relativement constants sur la durée de la fenêtre événement.

**Tableau n°25 : Hypothèse H2 - Résultats significatifs du 1<sup>er</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-12)

Echantillon A : test de Student				Echantillon B : test de Student			
Date	Mτ <sub>A</sub>	Stat T	Probabilité associée	Date	Mτ <sub>B</sub>	Stat T	Probabilité associée
t-7	-0,2864	-2,121**	0,052	t3	0,2248	1,882*	0,068
t0	0,7017	2,375**	0,032				
t1	0,9195	2,119**	0,052				
t2	0,7800	1,787*	0,096				
t5	-0,1795	-1,801*	0,093				
t9	-0,3469	-4,195***	0,001				
t10	-0,2777	-3,025***	0,009				

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5% ; \*\*\* significatif au seuil de 1%

Le test de Student sur chacun des sous-échantillons confirme les observations : il identifie sept dates de volumes anormaux significatives pour le sous-échantillon A, essentiellement à partir de t0, et jusqu'en t10, avec deux dates significatives au seuil de 5% et deux dates

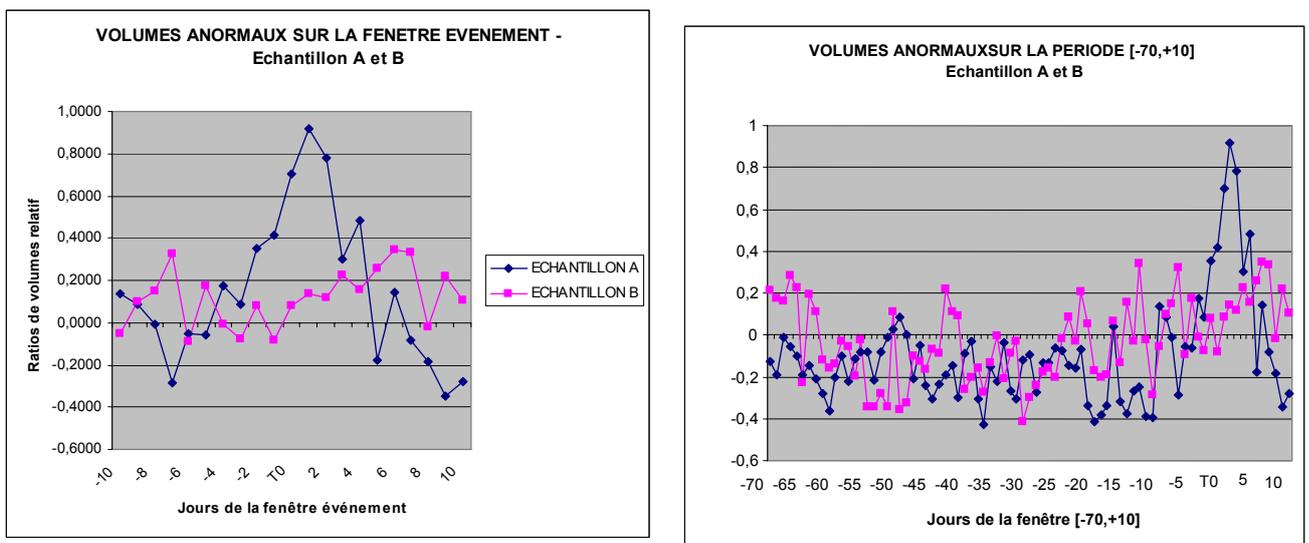
significatives au seuil de 1%. Concernant le sous-échantillon B, seule une date indique des volumes anormaux, au seuil de signification de 10%.

Les actionnaires des entreprises de l'échantillon A réagissent fortement en prenant des décisions d'achats ou de ventes de leurs titres, particulièrement après l'annonce des résultats. Les actionnaires de l'échantillon B ne semblent pas varier leur comportement sur l'ensemble de la fenêtre événement. Il est intéressant de comparer statistiquement les deux sous-échantillons afin de valider ces premiers résultats.

### 3.1.3.2 *Interprétation comparée des résultats des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 2<sup>ème</sup> test de Student et du test de Mann Whitney*

Les graphiques de la figure n°21 ci-dessous présentent sur le même graphique le ratio de volume relatif moyen journalier des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement et sur une fenêtre de [-70, +10], afin d'avoir une vision plus longue et en dehors de la diffusion d'informations (d'où le choix de cette nouvelle fenêtre). Le tableau n°26 présente les résultats significatifs du deuxième test de Student, comparant la moyenne des deux sous-échantillons, et présentant les valeurs des ratios moyens journaliers, la statistique T et le seuil de significativité. Le tableau n°27 présente les résultats significatifs du test de Mann-Whitney : le rang moyen calculé, la statistique Z, et le seuil de significativité.

**Figure 21 : Diffusion publique - Evolution comparée des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement et sur la période [-70,+10]**



La superposition des ratios de volumes relatifs moyens journaliers fait nettement apparaître sur la fenêtre événement une activité plus forte pour les entreprises de l'échantillon A, avec un pic des volumes échangés environ cinq jours avant l'annonce des résultats et dans les cinq jours suivants. La vision sur longue période des mêmes ratios montre des volumes faibles voire inférieurs à la moyenne du titre et du marché, (ratio relatif négatif) pour les entreprises de l'échantillon A. Le graphique des entreprises de l'échantillon B confirme que les volumes échangés paraissent erratiques et non reliés la diffusion d'informations.

**Tableau n°26 : Hypothèse H2 - Résultats significatifs du 2<sup>ème</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-13)

<b>Test de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons</b>						
Date	Libellé	N	M $\tau$	Différence de moyenne	T	Significativité
t-7	Echantillon A	15	-0,2864	-0,6105	<b>-1,924*</b>	<b>0,060</b>
	Echantillon B	38	0,3241			
t0	Echantillon A	15	0,7017	0,6186	<b>+1,707*</b>	<b>0,094</b>
	Echantillon B	38	0,0831			
t1	Echantillon A	15	0,9195	0,7796	<b>+2,126**</b>	<b>0,038</b>
	Echantillon B	38	0,1399			
t2	Echantillon A	15	0,7800	0,6626	<b>+2,006**</b>	<b>0,050</b>
	Echantillon B	38	0,1174			
t5	Echantillon A	15	-0,1795	-0,4360	<b>-1,656*</b>	<b>0,104</b>
	Echantillon B	38	0,2564			
t9	Echantillon A	15	-0,3469	-0,5638	<b>-2,398*</b>	<b>0,021</b>
	Echantillon B	38	0,2169			

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5%

Le test de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons A et B confirme ces observations : les moyennes de volumes anormaux sont significativement différentes aux dates t(-7), t0, t1, t2, t5, t9, les dates les plus significatives (au seuil de 5%) se situant surtout à t1 et t2. Les autres valeurs ne sont pas significatives.

**Tableau n°27 : Hypothèse H2 - Résultats significatifs du test de Mann-Whitney**

(Tableau complet en annexe VI-14)

<b>Test de Mann-Whitney</b>						
Date	Libellé	N	Rang	U	Z	Significativité
t0	Echantillon A	15	35,00	165	<b>-2,369**</b>	<b>0,018</b>
	Echantillon B	38	23,84			
t1	Echantillon A	15	34,33	175	<b>-2,172**</b>	<b>0,030</b>
	Echantillon B	38	24,11			

\*\* significatif au seuil de 5%

Le test de Mann Whitney nous permet de corroborer ces résultats : les volumes anormaux sont plus importants pour les entreprises de l'échantillon A à partir de la date  $t(-4)$  jusqu'à la date  $t4$ , signe d'une activité plus intense à ces dates là. La statistique  $Z$  est significative aux dates  $t0$  et  $t1$  au seuil de 5% et permet de rejeter  $H0$ . Les autres valeurs ne sont pas significatives.

**Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité observent des volumes anormaux plus importants que les autres sur une fenêtre de [-5, +5] autour de la date de publication, avec une intensification des transactions de  $t0$  à  $t2$ .**

**Ce résultat est en accord avec notre hypothèse H2** : en effet, le volume de transactions représentant le passage à l'acte des actionnaires, ceux des entreprises de l'échantillon A, mieux informés, décident d'acheter des valeurs, d'augmenter ou de vendre leurs participations au moment de l'annonce des résultats. **Ces transactions s'étalent sur une durée de 5 à 10 jours, couvrant en réalité la période d'anticipations des résultats, la période d'annonce des résultats ( $t0$ ) et la période de road shows où les actionnaires ajustent leurs prévisions et prennent leurs décisions en connaissance de cause. La significativité des différences sur  $t0$  et  $t1$  montrent l'importance des réunions privées qui suivent les publications officielles, et qui ne sont pas forcément organisées par les entreprises de l'échantillon B.** Ces derniers effectuent des transactions sur l'ensemble de la période de manière plus ou moins importante, qui ne semble pas liée à la publication d'informations.

#### **3.1.4. Réactions d'instabilité confirmées lors de la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité**

Notre hypothèse H3 exprime l'éventualité de réactions d'instabilité lors de la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité. Nous mesurons cette instabilité au moyen de test des runs et des annonces faites à la presse. Les tableaux suivants présentent les résultats des tests de Student et de Mann Whitney.

**Tableau n°28 : Hypothèse H3 - Résultats des tests de Student et de Mann Whitney**

Test de Student						
Variable	Libellé	N	Valeur moyenne	Différence de moyenne	T	Significativité
RUN0	Echantillon C	12	10,8333	0,1911	-0,366	0,716
	Echantillon D	41	11,0244			
RUN<-1%	Echantillon C	12	8,6667	2,4228	<b>2,559**</b>	<b>0,013</b>
	Echantillon D	41	6,2439			
RUN<-2%	Echantillon C	12	4,1667	1,4593	<b>2,130**</b>	<b>0,038</b>
	Echantillon D	41	2,7073			
NBVAL<-1%	Echantillon C	12	4,8333	1,7114	<b>2,730***</b>	<b>0,009</b>
	Echantillon D	41	3,1220			
NBVAL<-2%	Echantillon C	12	1,6667	0,6179	1,462	0,150
	Echantillon D	41	1,0488			
$\overline{LONGRUN} < -1\%$	Echantillon C	12	1,2292	0,1545	1,458	0,151
	Echantillon D	41	1,0746			
$\overline{LONGRUN} > -1\%$	Echantillon C	12	4,0683	-2,7778	<b>-3,277***</b>	<b>0,002</b>
	Echantillon D	41	6,8461			
ANPRESS	Echantillon C	12	5,0833	-8,6484	<b>-2,187**</b>	<b>0,034</b>
	Echantillon D	41	13,7317			

Test de Mann-Whitney						
Variable	Libellé	N	Rang Moyen	U	Z	Significativité
RUN0	Echantillon C	12	24,46	215,5	-0,655	0,512
	Echantillon D	41	27,74			
RUN<-1%	Echantillon C	12	36,17	136	<b>-2,367**</b>	<b>0,018</b>
	Echantillon D	41	24,32			
RUN<-2%	Echantillon C	12	35,38	145,5	<b>-2,272**</b>	<b>0,023</b>
	Echantillon D	41	24,55			
NBVAL<-1%	Echantillon C	12	36,79	128,5	<b>-2,530**</b>	<b>0,011</b>
	Echantillon D	41	24,13			
NBVAL<-2%	Echantillon C	12	34,42	157	<b>-1,996**</b>	<b>0,046</b>
	Echantillon D	41	24,83			
$\overline{LONGRUN} <$	Echantillon C	12	36,13	136,5	<b>-2,604***</b>	<b>0,009</b>
	Echantillon D	41	14,33			
$\overline{LONGRUN} >$	Echantillon C	12	16,92	125	<b>-2,583***</b>	<b>0,010</b>
	Echantillon D	41	29,95			
ANPRESS	Echantillon C	12	19,88	160,5	<b>-1,829*</b>	<b>0,067</b>
	Echantillon D	41	29,09			

Les deux séries de tests donnent des résultats globalement très significatifs : le nombre de runs est en moyenne plus élevé pour la valeur seuil -1% et -2% (résultats significatifs au seuil de 5%). La valeur seuil 0 n'est par contre pas significative : il y a pratiquement autant de runs positifs que de runs négatifs, ce qui tend à prouver l'efficacité des marchés même

en période d'événement. Le nombre moyen de jours de rentabilités inférieures à 1% est significativement différent pour les deux échantillons (au seuil de 1% pour les deux tests) par contre le nombre moyen de jours de rentabilités inférieures à 2% n'est significatif que pour le test de Mann Whitney. Enfin la longueur moyenne des runs supérieurs au seuil de 1% est de 4,06 jours pour les entreprises de l'échantillon C, contre 6,85 jours pour les entreprises de l'échantillon D, (tests significatifs au seuil de 1%), signe que ces entreprises connaissent des plages plus longues de rentabilités supérieures à la valeur seuil. La longueur moyenne des jours de rentabilités inférieures au seuil n'est par contre pas significative : les périodes de runs inférieures au seuil sont légèrement supérieures pour les entreprises de l'échantillon C, mais ce qui fait la différence entre les deux échantillons, c'est la fréquence des runs inférieurs au seuil, et a fortiori la longueur des plages supérieures au seuil.

**Ces résultats montrent que les entreprises qui diffusent publiquement une information de moins bonne qualité créent une incertitude plus grande envers leurs actionnaires que les autres, incertitude qui se manifeste par de fréquents mouvements négatifs sur les cours.** Ces mouvements ne sont jamais très longs pour aucune des valeurs, ce qui indique plutôt une instabilité qu'une véritable sanction du marché.

Les résultats obtenus sur la variable des annonces relayées par la presse confirme un nombre d'article à caractère stratégique ou opérationnels significativement moins élevé pour les entreprises de l'échantillon C. **Ces entreprises ont donc une politique de communication qui ne permet pas de clarifier ni l'atteinte des résultats ni les objectifs poursuivis.**

**Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité observent des runs plus élevés au seuil de -1%, et des périodes d'augmentation des cours moins longues que les autres. Par ailleurs, il existe moins d'articles dans la presse significatifs de la bonne compréhension des objectifs poursuivis. Ces résultats sont en accord avec notre hypothèse H3.**

Nous poursuivons l'interprétation des résultats obtenus sur les tests des hypothèses concernant les réactions à la diffusion privée.

## 3.2 REACTIONS A LA DIFFUSION PRIVEE D'INFORMATIONS DE GESTION

### 3.2.1. Impact positif de la diffusion privée d'informations de gestion sur l'incertitude : la mesure de la rentabilité anormale des cours

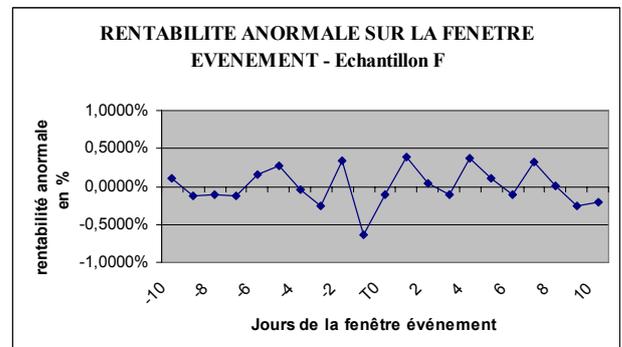
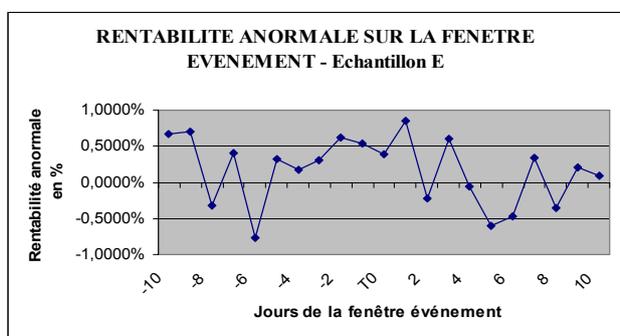
Rappelons que la diffusion privée intervient comme processus d'accompagnement de la diffusion publique. Il est donc possible d'imaginer des réactions proches de celle observées pour la diffusion publique. Nous souhaitons ici analyser les réactions à la diffusion privée d'informations de gestion de qualité sur la rentabilité des cours.

#### *3.2.1.1 Interprétation des résultats pour chacun des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 1<sup>er</sup> test de Student*

Les graphiques de la figure 22 ci-dessous présentent l'évolution des rentabilités anormales moyennes journalières des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement. Le tableau n°29 présente les valeurs des RAM journalières pour chacun des deux sous-échantillons, ainsi que la valeur de T du test de Student calculée et la probabilité associée.

Les RAM journalières témoignent de rentabilités anormales sensibles sur tous les jours de la fenêtre événement pour l'échantillon E, plus particulièrement sur les dates t(-9), t(-7), t(-6), t1, t3, t5, t6 avec cependant une plage de stabilité de t(-5) à t0, et de rentabilités anormales peu élevées et en général inférieures pour l'échantillon F, sauf en t(-2) et t(-1).

**Figure 22 : Diffusion privée - Evolution des rentabilités anormales moyennes journalières des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement**



**Tableau n°29 : Hypothèse H4a - Résultats significatifs du 1<sup>er</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-15)

Echantillon E : test de Student				Echantillon F : test de Student			
Date	RAM <sub>E</sub>	Stat T	Probabilité associée	Date	RAM <sub>F</sub>	Stat T	Probabilité associée
t-6	-0,0077	<b>-2,273**</b>	<b>0,038</b>	t-2	0,0034	<b>1,832*</b>	<b>0,075</b>
t5	-0,0061	<b>-2,966***</b>	<b>0,010</b>	t-1	-0,0064	<b>-2,978***</b>	<b>0,005</b>
t6	-0,0047	<b>-1,998*</b>	<b>0,064</b>	t7	0,0033	<b>1,754*</b>	<b>0,088</b>

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5% ; \*\*\* significatif au seuil de 1%

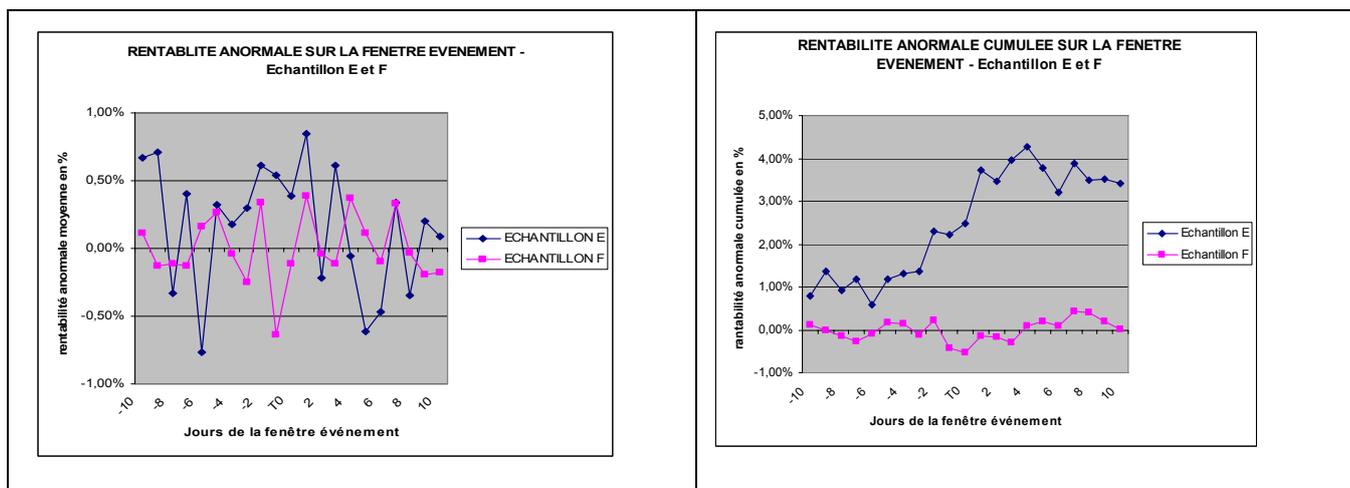
Le test de Student sur chacun des sous-échantillons confirme ces observations mais seules sont significatives les dates t(-6), t5 et t6 pour l'échantillon E et les dates t(-2), (-1) et t(7) pour l'échantillon F.

Les entreprises de l'échantillon E réagissent plus tôt (6 jours avant l'événement), de manière plus importante et plus souvent (rentabilités anormales plus élevées en moyenne que pour l'échantillon F et présentes sur l'ensemble des jours de la fenêtre événement). Mais les entreprises de l'échantillon F réagissent cependant de manière plus importante que ce que nous avons pu observer pour l'échantillon B lors du test de H4a. Il semble donc qu'il n'y ait pas de comportement fondamentalement différent entre les deux sous-échantillons. Il nous faut cependant les comparer statistiquement afin de valider ces premiers résultats.

### ***3.2.1.2 Interprétation comparée des résultats des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 2<sup>ème</sup> test de Student et du test de Mann Whitney***

Les graphiques de la figure n°23 ci-dessous présentent sur le même graphique l'évolution des rentabilités anormales moyennes journalières et cumulées des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement. Le tableau n°30 présente les résultats du deuxième test de Student, comparant la moyenne des deux sous-échantillons, et présentant les valeurs des RAM journalières, la statistique T et le seuil de significativité. Le tableau n°31 présente les résultats du test de Mann-Whitney : le rang moyen calculé, la statistique Z, et le seuil de significativité. Enfin les tableaux en annexe VI-18 et VI-19 en annexe présentent les résultats des tests effectués sur les rentabilités cumulées sur la fenêtre [-10,+10].

**Figure 23 : Diffusion privée - Evolution comparée des rentabilités anormales journalières et cumulées des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement**



La superposition des rentabilités anormales moyennes par échantillon montre des amplitudes plus grandes de manière générale, les réactions sont sensiblement différentes entre les deux échantillons de  $t(-10)$  à  $t(-5)$ , puis suivent la même tendance mais avec des amplitudes beaucoup plus limitées pour l'échantillon F. Le graphe des rentabilités anormales cumulées met en évidence une progression significative des rentabilités des entreprises de l'échantillon E, dès la date  $t(-3)$ , alors que les cours restent stables pour les entreprises de l'échantillon F. Les résultats sont donc similaires à ceux observés pour le test de l'hypothèse H1a.

Les différences de rentabilités anormales journalières sont mises en évidence sur les jours attendus par le test de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons E et F : en effet, les dates  $t(-9)$ ,  $t(-7)$ , et  $t(-6)$ ,  $t(-1)$ , et  $t5$  font apparaître des rentabilités anormales significativement différentes entre les deux échantillons ; pour les autres dates, bien que les rentabilités soient plus élevées en moyenne pour l'échantillon E, la différence n'est pas significative aux seuils habituels.

**Tableau n°30 : Hypothèse H4a - Résultats significatifs du 2<sup>ème</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-16)

<b>Test de Student de comparaison des moyennes journalières des deux sous-échantillons</b>						
Date	Libellé	N	RAM	Différence de moyenne	T	Significativité
t-9	Echantillon E Echantillon F	16 37	0,0071 -0,0013	0,0084	<b>+2,097**</b>	<b>0,041</b>
t-7	Echantillon E Echantillon F	16 37	0,0040 -0,0013	0,0053	<b>+1,862*</b>	<b>0,068</b>
t-6	Echantillon E Echantillon F	16 37	-0,0077 0,0016	-0,0092	<b>-2,391**</b>	<b>0,021</b>
t-1	Echantillon E Echantillon F	16 37	0,0054 -0,0064	0,0118	<b>+1,869*</b>	<b>0,077</b>
t5	Echantillon E Echantillon F	16 37	-0,0061 0,0011	-0,0071	<b>-2,062**</b>	<b>0,044</b>

\*\* significatif au seuil de 5%

Le test de Mann Whitney confirme exactement ces résultats (tableau n°31).

L'étude des mêmes tests pour les rentabilités anormales cumulées sur la fenêtre événement fait apparaître pour l'échantillon E des rentabilités anormales significativement différentes de zéro à partir de la date t(-3) alors qu'aucune significativité n'est mise en évidence pour les entreprises de l'échantillon F. Le test de Student de comparaison des moyennes cumulées entre les deux échantillons et le test de Mann Whitney indiquent en effet des différences significatives à partir de la date t(-1) entre les deux échantillons (annexes VI-18 et VI-19).

**Tableau n°31 : Hypothèse H4a - Résultats significatifs du test de Mann Whitney**

(Tableau complet en annexe VI-17)

<b>Test de Mann-Whitney/RAM journalières</b>						
Date	Libellé	N	Rang Moyen	U	Z	Significativité
t-9	Echantillon E Echantillon F	16 37	32,38 24,68	210	<b>-1,666*</b>	<b>0,096</b>
t-7	Echantillon E Echantillon F	16 37	33,94 24,00	185	<b>-2,151**</b>	<b>0,032</b>
t-6	Echantillon E Echantillon F	16 37	20,25 29,92	188	<b>-2,092**</b>	<b>0,036</b>
t-1	Echantillon E Echantillon F	16 37	34,44 23,78	177	<b>-2,306**</b>	<b>0,021</b>
t5	Echantillon E Echantillon F	16 37	20,75 29,70	196	<b>-1,937*</b>	<b>0,053</b>

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5%

**Les entreprises qui diffusent de manière privée, quelle que soit la diffusion publique, des informations de gestion de qualité observent des rentabilités anormales en général supérieures par rapport à celles des autres entreprises, et de manière significative surtout avant la date de publication. Les rentabilités anormales cumulées à partir de  $t(-3)$  sont significativement plus importantes pour ces entreprises.**

**Ce résultat est partiellement en accord avec notre hypothèse H4a** : en effet, nous attendions une réaction du marché plus importante pour les entreprises de l'échantillon E au moment de l'annonce des résultats, ces réactions existent et sont effectivement supérieures, mais surtout avant la date de publication sauf pour les rentabilités anormales cumulées. **Ces résultats signifient que la diffusion privée est aussi importante pour les actionnaires que la diffusion publique** : les actionnaires des entreprises de l'échantillon E, mieux informés, réagissent plus tôt, en perspective de publications de résultats déjà connus ou anticipés, et réagissent ensuite juste après la publication, ainsi que nous l'avions déjà supposé précédemment, lors de l'organisation de road shows qui suivent en général l'annonce officielle. Il est confirmé par ces résultats que ces réunions permettent aux actionnaires de réduire leur incertitude au minimum, alors que les entreprises de l'échantillon F n'ont pas cette possibilité, ce qui explique que les rentabilités anormales cumulées n'augmentent pas significativement.

**Notre hypothèse H4a est donc confirmée** : les rentabilités anormales moyennes sont plus importantes pour l'échantillon E sur toute la fenêtre événement, mais la différence de moyenne ou de médiane est surtout significative avant la publication des résultats et pour les rentabilités anormales cumulées à partir de  $t(-1)$ .

### **3.2.2. Evolution de l'actionnariat : attractivité non confirmée**

Malgré la non significativité de cette variable lors de l'étude la diffusion publique, nous la testons cependant sur la diffusion privée. En effet, les cinq actionnaires principaux peuvent être plus sensibles à la qualité de la diffusion privée, mode d'échange privilégié pour ces actionnaires. Le taux de rendement du dividende n'a pas été retenu, car il nous est apparu moins approprié en matière de diffusion privée. Les tableaux suivants présentent les résultats des tests de Student et de Mann Whitney.

**Tableau n°32 : Hypothèse H4b - Résultats des tests**

Test de Student						
Variable	Libellé	N	Valeur moyenne	Différence de moyenne	T	Significativité
$\Delta 5ACT$	Echantillon E	15	0,6913	2,2696	1,115	0,270
	Echantillon F	38	-1,5783			

Test de Mann-Whitney						
Variable	Libellé	N	Rang Moyen	U	Z	Significativité
$\Delta 5ACT$	Echantillon E	15	28,23	266,50	-0,368	0,713
	Echantillon F	38	26,51			

Si la variation moyenne de l'actionnariat de référence est positive et plus élevée pour l'échantillon E que pour l'échantillon F, ainsi que prédit par notre hypothèse H4b, l'écart de variation n'est cependant pas significatif pour aucun des seuils habituels. Le test de Mann Whitney identifie un rang moyen des entreprises de l'échantillon E plus élevé que celui de l'échantillon F, ce qui est conforme au sens prédit par notre hypothèse. Les résultats sont également non significatifs aux seuils habituels.

**Même si les résultats sont plus significatifs pour la diffusion privée que pour la diffusion publique, nous ne pouvons donc pas rejeter l'hypothèse nulle, et ne pouvons rien conclure quant à l'influence de la diffusion privée d'informations de gestion de qualité sur la stabilité de l'actionnariat. Notre hypothèse H4b n'est donc pas validée.**

### **3.2.3. Impact positif de la diffusion privée d'informations de gestion de qualité sur la prise de décision : la mesure des volumes anormaux**

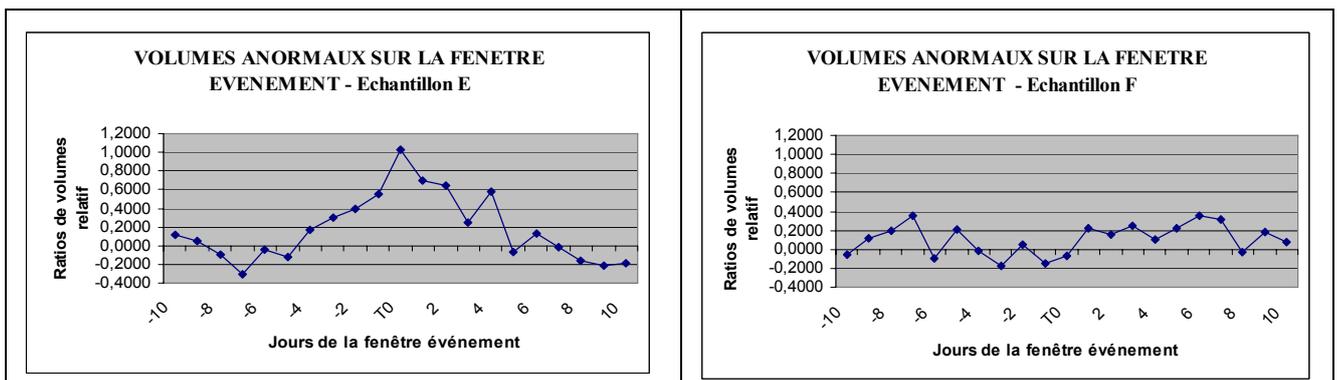
Comme pour la diffusion publique, nous souhaitons vérifier que la diffusion privée d'informations de gestion de qualité permet de mesurer les décisions effectivement prises par les acteurs du marché : entrée ou sortie du capital. Nous observons ces réactions au travers des volumes anormaux successivement sur chacun des sous-échantillons par rapport à la normale, puis de manière comparée entre les deux échantillons.

### 3.2.3.1 Interprétation des résultats pour chacun des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 1<sup>er</sup> test de Student

Les graphiques figure n°24 ci-dessous présentent le ratio de volume relatif journalier moyen des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement. Le tableau n°33 présente les valeurs de ces ratios pour chacun des deux sous-échantillons, ainsi que la valeur de T du test de Student calculée et la probabilité associée.

En ce qui concerne les entreprises de l'échantillon E, les volumes échangés augmentent nettement à partir de t(-4) pour retrouver leur niveau antérieur vers t6. Au contraire, pour les entreprises de l'échantillon F, les volumes de transactions restent relativement constants sur la durée de la fenêtre événement.

**Figure 24 : Diffusion privée - Evolution des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement**



**Tableau n°33 : Hypothèse H5 – Résultats significatifs du 1<sup>er</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-20)

Echantillon E : test de Student				Echantillon F : test de Student			
Date	M $\tau_E$	Stat T	Probabilité associée	Date	M $\tau_F$	Stat T	Probabilité associée
t-7	-0,3016	-2,437**	0,028	t3	0,2481	2,032**	0,050
t0	1,0307	2,391**	0,030				

\*\* significatif au seuil de 5%

Le test de Student sur chacun des sous-échantillons identifie deux dates de volumes anormaux significatives pour le sous-échantillon E, significatives au seuil de 5%. Concernant le sous-échantillon F, seule une date indique des volumes anormaux, au seuil

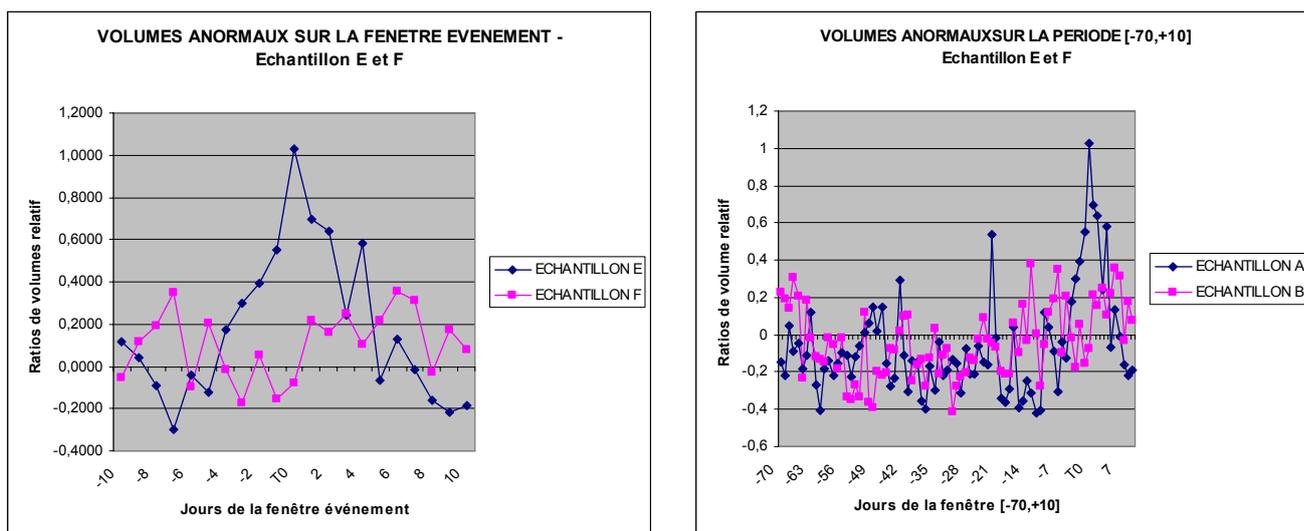
de signification de 5%. Mais les résultats sont cependant moins significatifs que pour la diffusion publique.

Les actionnaires des entreprises de l'échantillon E réagissent fortement en prenant des décisions d'achats ou de ventes de leurs titres, particulièrement le jour de l'annonce des résultats. Les actionnaires de l'échantillon F ne semblent pas varier leur comportement sur l'ensemble de la fenêtre événement.

### 3.2.3.2 *Interprétation comparée des résultats des deux sous-échantillons : analyse des résultats du 2<sup>ème</sup> test de Student et du test de Mann Whitney*

Les graphiques de la figure n°25 ci-dessous présentent sur le même graphique le ratio de volume relatif moyen journalier des entreprises des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement et sur une fenêtre de [-70, +10], afin d'avoir une vision plus longue et en dehors de la diffusion d'informations (d'où le choix de cette nouvelle fenêtre). Le tableau n°34 présente les résultats du deuxième test de Student, comparant la moyenne des deux sous-échantillons, et présentant les valeurs des ratios moyens journaliers, la statistique T et le seuil de significativité. Le tableau n°35 présente les résultats du test de Mann-Whitney : le rang moyen calculé, la statistique Z, et le seuil de significativité.

**Figure 25 : Diffusion privée - Evolution comparée des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement et sur la période [-70,+10]**



La superposition des ratios de volumes relatifs moyens journaliers fait nettement apparaître sur la fenêtre événement une activité plus forte pour les entreprises de l'échantillon E, avec

un pic des volumes échangés environ cinq jours avant l'annonce des résultats et dans les cinq jours suivants. La vision sur longue période des mêmes ratios montre des volumes faibles voire inférieurs à la moyenne du titre et du marché, (ratio relatif négatif) pour les entreprises de l'échantillon E. Le graphique des entreprises de l'échantillon F confirme que les volumes échangés paraissent erratiques et non reliés la diffusion d'informations.

Le test de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons E et F confirme ces observations : les moyennes de volumes anormaux sont significativement différentes aux dates t(-8), t(-7), t(-3), t0, t9. Il faut remarquer que les ratios relatifs moyens aux dates -8 et -7 sont inférieurs pour l'échantillon E par rapport à l'échantillon F, en raison d'un pic d'activité pour l'échantillon F identifié sur le graphique. A partir de t-4, les ratios deviennent supérieurs pour l'échantillon E.

**Tableau n°34 : Hypothèse H5 – Résultats significatifs du 2<sup>ème</sup> test de Student**

(Tableau complet en annexe VI-21)

<b>Test de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons</b>						
Date	Libellé	N	M $\tau$	Différence de moyenne	T	Significativité
t-8	Echantillon E Echantillon F	16 37	-0,2728 0,2693	-0,5421	<b>-1,833*</b>	<b>0,073</b>
t-7	Echantillon E Echantillon F	16 37	-0,3438 0,3655	-0,7093	<b>-2,274**</b>	<b>0,028</b>
t-3	Echantillon E Echantillon F	16 37	0,2443 -0,1514	0,3957	<b>+1,710*</b>	<b>0,093</b>
t0	Echantillon E Echantillon F	16 37	0,8431 0,0053	0,8378	<b>+1,982*</b>	<b>0,062</b>
t9	Echantillon E Echantillon F	16 37	-0,3469 0,2169	-0,4598	<b>-1,684*</b>	<b>0,098</b>

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5%

Le test de Mann Whitney ne fait apparaître que deux dates significatives : t(-7) et t0.

**Tableau n°35 : Hypothèse H5 – Résultats significatifs du test de Mann Whitney**

(Tableau complet en annexe VI-22)

<b>Test de Mann-Whitney</b>						
Date	Libellé	N	Rang Moyen	U	Z	Significativité
t-7	Echantillon A Echantillon B	15 38	21,63 29,32	210	<b>-1,666*</b>	<b>0,096</b>
t0	Echantillon A Echantillon B	15 38	34,19 23,89	181	<b>-2,228**</b>	<b>0,026</b>

\* significatif au seuil de 10% ; \*\* significatif au seuil de 5%

**Les entreprises qui diffusent de manière privée une information de gestion de qualité observent des volumes anormaux plus importants que les autres sur une fenêtre de [-5, +5] autour de la date de publication, avec une intensification des transactions à la date t0.**

**Ce résultat est en accord avec notre hypothèse H5** : en effet, le volume de transactions représentant le passage à l'acte des actionnaires : ceux des entreprises de l'échantillon E, mieux informés, décident d'acheter des valeurs, d'augmenter ou de vendre leurs participations au moment de l'annonce des résultats. Les résultats obtenus sont cependant moins significatifs que ceux obtenus lors du test de l'hypothèse H2. Il est probable que la présence dans l'échantillon F de deux entreprises ayant une bonne diffusion publique atténue la significativité des résultats.

**On peut conclure que les entreprises qui diffusent une information de qualité, publiquement ou de manière privée, permettent à leurs actionnaires de mieux prendre leurs décisions que les autres.**

### 3.2.4. Confirmation du rôle d'apport cognitif

Rappelons que nous ne pouvons ici que vérifier si les conditions de la coopération sont réunies, ce que nous testons au moyen de la fréquence des réunions one to one. En réalité, seule une observation directe permettrait de valider notre hypothèse H6. Les tableaux suivants présentent les résultats des tests de Student et de Mann Whitney :

**Tableau n°36 : Hypothèse H6 – Résultats significatifs des tests**

<b>Test de Student</b>						
<b>Variable</b>	<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>Valeur moyenne</b>	<b>Différence de moyenne</b>	<b>T</b>	<b>Significativité</b>
FREQ	Echantillon E	16	0,9063	0,2909	<b>2,932***</b>	<b>0,005</b>
	Echantillon F	39	0,6154			
UTIF	Echantillon E	16	0,9375	0,1939	<b>2,742***</b>	<b>0,009</b>
	Echantillon F	39	0,7436			
<b>Test de Mann-Whitney</b>						
<b>Variable</b>	<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>Rang Moyen</b>	<b>U</b>	<b>Z</b>	<b>Significativité</b>
FREQ	Echantillon E	16	34,75	204	<b>-2,347**</b>	<b>0,019</b>
	Echantillon F	39	25,23			
UTIF	Echantillon E	16	34,69	205	<b>-2,308**</b>	<b>0,021</b>
	Echantillon F	39	25,26			

\*\*\* significatif au seuil de 1% ; \*\* significatif au seuil de 5%

Les deux séries de tests donnent des résultats globalement très significatifs pour les deux variables : l'hypothèse H0 est rejetée au seuil de 1% pour les deux variables par le test de Student, et au seuil de 5% pour les deux variables pour le test de Mann Whitney. **Cela signifie que les entreprises de l'échantillon E utilisent plus massivement que les autres, comme moyen de diffusion privée, les entretiens one to one, et de manière fréquente, c'est-à-dire au moins une fois par semestre.** Les résultats auraient été encore plus significatifs si nous avions découpé encore plus finement ces deux variables, en regardant le taux de fréquence exact, au lieu de la fréquence semestrielle seule. En effet, les entreprises de l'échantillon E organisent des réunions one to one plus d'une fois par mois. **Les conditions sont donc réunies pour qu'un échange s'instaure et que ces réunions deviennent des lieux d'apprentissage réciproque.**

**Les entreprises qui diffusent de manière privée des informations de gestion organisent plus que les autres des réunions one to one, ce qui crée les conditions d'un apprentissage réciproque. Ces résultats vont dans le sens de notre hypothèse H6, et corrobore les conclusions des hypothèses H6a et H6b, même si cela n'a pas pu être vérifié par l'observation directe.**

Nous présentons désormais les facteurs explicatifs de la non diffusion d'informations de gestion de qualité.

### **3.3 FACTEURS EXPLICATIFS DE LA DIFFUSION PUBLIQUE D'INFORMATIONS DE GESTION DE QUALITE MOINDRE**

Au cours de ce paragraphe, nous souhaitons mettre en évidence les variables explicatives de la qualité de la diffusion publique d'informations de gestion. Nous faisons dans un premier temps abstraction de la qualité de l'information interne, puis nous introduisons la qualité de l'information interne comme facteur de différenciation, parmi les entreprises qui ne diffuse pas d'informations de gestion de qualité.

**3.3.1. Les facteurs explicatifs de la non diffusion d'informations de gestion de qualité quelle que soit la qualité de l'information interne**

Les tableaux (n°37) suivants présentent les résultats des tests de Student et de Mann Whitney :

**Tableau n°37 : Hypothèses H7 à H11 - Résultats des tests**

<b>Test de Student – DIFPUB</b>						
<b>Variable</b>	<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>Valeur moyenne</b>	<b>Différence de moyenne</b>	<b>T</b>	<b>Significativité</b>
CA	Echantillon 1	28	0,4691	-0,0588	<b>-2,290**</b>	<b>0,027</b>
	Echantillon 2	27	0,5279			
ACTFAM	Echantillon 1	28	0,5273	0,0596	<b>2,323**</b>	<b>0,024</b>
	Echantillon 2	27	0,4677			
ACTCON	Echantillon 1	28	0,5106	0,0257	0,962	0,340
	Echantillon 2	27	0,4849			
TXEND	Echantillon 1	28	0,4991	0,0022	0,082	0,935
	Echantillon 2	27	0,4969			
CONC	Echantillon 1	19	0,4777	-0,0311	-1,111	0,271
	Echantillon 2	36	0,5087			
BARENT	Echantillon 1	28	0,4885	-0,0194	-0,725	0,471
	Echantillon 2	27	0,5079			
PERF	Echantillon 1	28	0,5024	0,0090	0,334	0,740
	Echantillon 2	27	0,4934			

\*\* significatif au seuil de 5%

<b>Test de Mann-Whitney – DIFPUB</b>						
<b>Variable</b>	<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>Rang Moyen</b>	<b>U</b>	<b>Z</b>	<b>Significativité</b>
CA	Echantillon 1	28	23,43	250	<b>-2,156**</b>	<b>0,031</b>
	Echantillon 2	27	32,74			
ACTFAM	Echantillon 1	28	33,27	230,50	<b>-2,484**</b>	<b>0,013</b>
	Echantillon 2	27	22,54			
ACTCON	Echantillon 1	28	29,73	329,50	-0,817	0,414
	Echantillon 2	27	26,20			
TXEND	Echantillon 1	28	27,91	375,50	-0,042	0,966
	Echantillon 2	27	28,09			
CONC	Echantillon 1	19	24,53	276	-1,169	0,243
	Echantillon 2	36	29,83			
BARENT	Echantillon 1	28	26,45	334,50	-0,733	0,464
	Echantillon 2	27	29,61			
PERF	Echantillon 1	28	29,00	350,00	-0,472	0,637
	Echantillon 2	27	26,96			

\*\* significatif au seuil de 5%

Les deux séries de tests apportent des résultats identiques. **La taille et la prédominance d'un actionnariat familial sont des facteurs explicatifs d'une diffusion publique de moins bonne qualité** : les entreprises de petite taille et celles qui sont dominées par un actionnariat familial majoritaire diffusent moins d'informations que les autres. **Les entreprises les plus grandes ont donc au contraire intérêt à diffuser plus d'informations, afin de diminuer les coûts d'agence augmentant avec la taille. Conformément aux prédictions, la structure de l'actionnariat affecte le comportement de publications, mais la seule variable significative est l'actionnariat familial : les entreprises possédées majoritairement par un actionnaire familial ont moins besoin que les autres d'avoir une politique transparente de diffusion d'informations.** Les entreprises dont l'actionnariat est concentré ont une diffusion publique moins bonne que les autres, mais le résultat n'est pas significatif. **Il semblerait donc que les coalitions d'actionnaires ont un comportement plus transparent que les familles en matière de diffusion publique.**

**Aucune autre variable n'est significative de la diffusion ou de la non diffusion** : les entreprises endettées et celles qui ne le sont pas diffusent autant d'informations que les autres, les entreprises les plus exposées à la concurrence diffusent moins d'informations que les autres, mais le résultat n'est pas significatif. Enfin les entreprises performantes diffusent autant d'informations que les autres.

**Nous validons donc les hypothèses H7 et H8a, et rejetons les autres.** Il nous faut maintenant approfondir l'analyse en croisant avec la qualité de l'information interne.

### **3.3.2. Les facteurs explicatifs de la non diffusion d'informations de gestion de qualité en fonction de la qualité de l'information interne**

Les tableaux (n° 38) suivants présentent les résultats des tests de Student et de Mann Whitney.

**Tableau n°38 : Hypothèses H12 à H16 - Résultats des tests**

<b>Test de Student – Classement DIFPUB inférieure et SIG</b>						
<b>Variable</b>	<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>Valeur moyenne</b>	<b>Différence de moyenne</b>	<b>T</b>	<b>Significativité</b>
CA	Echantillon B1	12	3101,75	37,0000	0,018	0,986
	Echantillon B2	16	3064,75			
ACTFAM	Echantillon B1	12	0,1802	-0,3181	<b>-2,836***</b>	<b>0,009</b>
	Echantillon B2	16	0,4983			
ACTCON	Echantillon B1	12	0,4941	-0,2429	<b>-2,446**</b>	<b>0,022</b>
	Echantillon B2	16	0,7369			
TXEND	Echantillon B1	12	0,5667	0,0117	0,048	0,962
	Echantillon B2	16	0,5549			
CONC	Echantillon B1	12	0,4817	0,01410	<b>1,742*</b>	<b>0,093</b>
	Echantillon B2	16	0,3406			
BARENT	Echantillon B1	12	0,4742	0,0560	0,391	0,699
	Echantillon B2	16	0,4181			
PERF	Echantillon B1	12	0,1019	-0,0133	-0,549	0,588
	Echantillon B2	16	0,1153			

\*\*\* significatif au seuil de 1% ; \*\* significatif au seuil de 5% ; \* significatif au seuil de 10 %

<b>Test de Mann-Whitney – Classement DIFPUB inférieure et SIG</b>						
<b>Variable</b>	<b>Libellé</b>	<b>N</b>	<b>Rang Moyen</b>	<b>U</b>	<b>Z</b>	<b>Significativité</b>
CA	Echantillon B1	12	16,58	71	-1,161	0,260
	Echantillon B2	16	12,94			
ACTFAM	Echantillon B1	12	9,92	41	<b>-2,613***</b>	<b>0,010</b>
	Echantillon B2	16	17,94			
ACTCON	Echantillon B1	12	11,17	56	<b>-1,857*</b>	<b>0,066</b>
	Echantillon B2	16	17,00			
TXEND	Echantillon B1	12	14,50	96	-0,000	1,000
	Echantillon B2	16	14,50			
CONC	Echantillon B1	12	18,04	53,5	<b>-1,992*</b>	<b>0,046</b>
	Echantillon B2	16	11,84			
BARENT	Echantillon B1	12	15,71	81,50	-0,674	0,501
	Echantillon B2	16	13,59			
PERF	Echantillon B1	12	13,67	86	-0,464	0,642
	Echantillon B2	16	15,13			

\*\*\* significatif au seuil de 1% ; \*\* significatif au seuil de 5% ; \* significatif au seuil de 10 %

Les deux séries de tests apportent des résultats identiques. La taille n'est plus ici un facteur discriminant de la non diffusion : toutes les entreprises diffusant moins d'informations, quelle que soit leur information interne, sont de taille plus modeste. Le taux d'endettement n'est toujours pas une variable significative, contrairement aux résultats attendus. Par contre, la structure de l'actionnariat est toujours un facteur discriminant : **les entreprises dont le système de gestion est de moins bonne qualité, et qui diffusent peu d'informations sont des entreprises majoritairement familiales ou détenues par des coalitions d'actionnaires. Cela signifie que ces entreprises ont moins intérêt à diffuser que les autres, mais n'ont également pas à leur disposition dans leur système de gestion l'information à diffuser.** Ceci pourrait indiquer de mauvaises performances, par manque d'informations de gestion adéquates. Ce n'est pas le cas : la performance n'est pas discriminante de la qualité de l'information interne, parmi les entreprises qui diffusent peu. On ne peut pas conclure que le groupe des entreprises de l'échantillon B2 soient des entreprises mal gérées, mais plutôt que **dans ces entreprises, l'information est détenue par la coalition d'actionnaires ou l'actionnariat familial par d'autres biais que le reporting classique. La culture orale est probablement beaucoup plus forte. On ne diffuse pas car on n'y a pas intérêt et on gère à partir d'un système de contrôle de gestion diagnostique.**

Enfin la variable exposition concurrentielle est significative : **les entreprises qui possèdent une bonne information en interne et ne la diffusent pas sont des entreprises plus exposées à la concurrence que les autres.** Les barrières à l'entrée sont également plus élevées, mais le résultat n'est pas significatif. **Ce résultat était attendu. Les entreprises de cet échantillon, étant dans un secteur concentré, n'ont pas intérêt à diffuser des informations qui pourraient l'exposer aux réactions de ses concurrents.**

**Nous validons donc les hypothèses H13a, H13b, et H15a, et rejetons les autres.**

## **4. SECTION 4. SYNTHÈSE DES RÉSULTATS OBTENUS ET CONCLUSIONS DE CETTE PHASE DE VALIDATION DES HYPOTHÈSES**

---

### **4.1 SYNTHÈSES DES RÉSULTATS OBTENUS**

Le tableau suivant synthétise les résultats obtenus.

**Tableau n°39 : Synthèse des résultats obtenus**

<b>Pratiques de diffusion et information interne</b>	<b>Hypothèses</b>	<b>Contenu de l'hypothèse</b>	<b>Résultat obtenu</b>	<b>Sens attendu</b>
Informations internes de qualité et diffusion publique de qualité	H1a	Rentabilité anormale des cours plus importants au moment de la diffusion des résultats	Validée +	+
	H1b	Stabilité de l'actionnariat	Non validée	+
	H2	Volumes anormaux plus importants au moment de la diffusion des résultats	Validée +	+
Informations internes de moins bonne qualité et diffusion publique de qualité	H3	Réactions d'instabilité	Validée +	+
Informations internes de qualité et diffusion privée de qualité	H4a	Rentabilité anormale des cours plus importants au moment de la diffusion des résultats	Validée +	+
	H4b	Stabilité de l'actionnariat	Non validée	+
	H5	Volumes anormaux plus importants au moment de la diffusion des résultats	Validée +	+
	H6	Existence d'une relation d'échanges à double sens	Validée +	+

<b>Pratiques de diffusion et information interne</b>	<b>Hypothèses</b>	<b>Contenu de l'hypothèse</b>	<b>Résultat obtenu</b>	<b>Sens attendu</b>
Diffusion publique moins bonne qualité (explication de la non diffusion)	H7	Petite taille	Validée +	+
	H8a	Actionnariat familial plus important	Validée +	+
	H8b	Actionnariat concentré plus important	Non validée	+
	H9	Endettement plus faible	Non validée	-
	H10a	Secteur concurrentiel plus concentré	Non validée	+
	H10b	Barrières à l'entrée plus importantes	Non validée	+
	H11	Performance plus faible	Non validée	+
Diffusion publique de moins bonne qualité et informations internes de moins bonne qualité	H13a	Actionnariat familial plus important	Validée +	+
	H13b	Actionnariat concentré plus important	Validée +	+
Diffusion publique de moins bonne qualité et informations internes qualité	H15a	Secteur concurrentiel plus concentré	Validée +	+
Diffusion publique de moins bonne qualité et informations internes	H12, H14, H15b, H16	Taille, endettement, barrières à l'entrée, performance	Non validées	+ - + -

## 4.2 CONCLUSION DE CETTE PHASE DE VALIDATION DES HYPOTHESES

Nous avons pu au travers de cette étude statistique apporter un éclairage intéressant sur l'impact de la diffusion d'une information de gestion de qualité sur l'utilité pour l'actionnaire. L'étude empirique menée a conduit à plusieurs résultats :

Les entreprises qui diffusent publiquement ou de manière privée une information de gestion de qualité observent des rentabilités anormales positives et plus importantes que les autres sur toute la durée de la fenêtre événement, et de manière significative environ 10 jours avant la date de publication et le jour suivant la publication. **Cela signifie que les actionnaires, grâce à une bonne connaissance de l'entreprise, ont pu ajuster leurs prévisions et leur valorisation avant la diffusion de résultats.** Nous rejoignons ici les résultats obtenus par Lev et Penman (1990), Mai et Tchemeni (1997), Hutton, Miller et Skinner (2003), lors de l'étude de l'impact sur les cours de diffusion d'informations prévisionnelles.

Les entreprises qui diffusent publiquement ou de manière privée une information de gestion de qualité observent des volumes anormaux plus importants que les autres sur une fenêtre de [-5,+5] autour de la date de publication, avec une intensification des transactions de  $t_0$  à  $t_2$  : cela signifie qu'ayant ajusté leurs prévisions, ils peuvent passer à la décision, et ainsi entrer, sortir du capital, ou maintenir leur position. **Dans tous les cas, l'incertitude de ces actionnaires a été réduite et leur a permis d'agir.** Nos résultats sont conformes à ceux obtenus par Mai et Tchemeni (1997), Vieru, Perttunen et Schadewitz (2006), lors de leur étude de l'impact sur les volumes de diffusion d'informations prévisionnelles.

Dans les deux cas, nos résultats apportent cependant des éléments de précisions supplémentaires, dans la mesure où nous jugeons de l'impact lié au contenu qualitatif de l'événement, et pas seulement la survenance de l'événement.

La proximité des résultats obtenus sur les deux modes de diffusion permet de penser qu'ils agissent conjointement : la diffusion publique fournit les résultats chiffrés, la diffusion privée permet de les expliquer, de les interpréter, de les commenter. **La diffusion privée intervient donc en accompagnement de la diffusion publique.** Cependant, **elle crée les conditions d'un apprentissage réciproque**, et d'un partage de compétences et de

connaissances qui ne peut être atteint que par ce vecteur. En cela, nous confirmons les résultats obtenus par Holland (2005) dans un contexte anglo-saxon.

Les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de moins bonne qualité observent des runs plus élevés au seuil de -1%, et des périodes d'augmentation des cours moins longues que les autres. Par ailleurs, il existe moins d'articles dans la presse significatifs de la bonne compréhension des objectifs poursuivis. **Les actionnaires de ces entreprises ne sont pas très à l'aise avec l'information diffusée, ils ne savent pas l'interpréter, le défaut n'est pas ici le manque de communication, mais l'imperfection de son contenu.** A notre connaissance, cette méthode n'a pas encore été utilisée dans l'étude de l'instabilité liée à la diffusion d'informations de moins bonne qualité.

Concernant les facteurs explicatifs d'une diffusion de moins bonne qualité, seules la taille et la prédominance d'un actionnariat familial sont significatives. Nous rejoignons ici les résultats de la plupart des études menées sur les facteurs explicatifs de la diffusion d'informations notamment volontaires (cf. paragraphe 1.3 chapitre 3) : **les entreprises de grande taille et ayant un actionnariat dispersé sont plus enclines que les autres à diffuser de l'information, car elles ont besoin du marché financier pour se financer. Au contraire, les petites entreprises à actionnariat familial se suffisent à elles-mêmes et de fait ont moins de raisons de s'ouvrir à leurs actionnaires.**

Mais pour interpréter les facteurs explicatifs, il faut tenir compte de l'information interne de gestion, et à notre connaissance, ceci n'a jamais été réalisé par les recherches antérieures. Ainsi, les entreprises dont le système de gestion est de moins bonne qualité, et qui diffusent peu d'informations sont des entreprises majoritairement familiales ou détenues par des coalitions d'actionnaires. Ainsi, **l'information interne n'est pas préparée pour être diffusée, et en général elle est détenue par la coalition d'actionnaires ou l'actionnariat familial par d'autres biais que le reporting classique.** Le système de gestion reste donc de type diagnostic, il n'est pas enclin à évoluer pour satisfaire la diffusion, qui elle-même n'est pas perçue comme une nécessité. De fait les investisseurs de ces entreprises sont peu nombreux (capital concentré) et se désintéressent probablement de ces entreprises. **Cette stratégie ne peut durer qu'à court terme, tant que l'entreprise ne doit pas faire appel au marché pour se financer.**

Enfin la variable exposition concurrentielle est significative : les entreprises qui possèdent une bonne information en interne et ne la diffusent pas sont des entreprises plus exposées à la concurrence que les autres, ce qui confirme **qu'elles ne souhaitent pas diffuser d'informations de gestion de qualité, pour ne pas être en difficulté par rapport à leurs concurrents. C'est ici que nous atteignons les limites de la communication publique.**



## **CONCLUSION DE LA PARTIE EMPIRIQUE : DISCUSSIONS ET MISE EN PERSPECTIVE**

Au terme de ce travail empirique, nous souhaitons synthétiser les résultats obtenus et les mettre en perspective eu égard à l'état de l'art du cadre théorique.

### ***Le choix de la démarche afin de répondre à notre questionnement au regard de l'état de l'art théorique.***

Ayant élaboré notre question de recherche, nous sommes confrontée à la difficulté de relier deux champs théoriques, jusque là séparés et intéressés par des problématiques différentes. Par ailleurs, l'information de gestion étant étudiée du point de vue de son apport au pilotage des organisations et au contrôle de la performance, elle ne paraît pas, au sein de ce champ théorique, comme un préalable à la qualité de l'information pour l'actionnaire. Nous ne parvenons donc pas, au sein de la littérature du contrôle, à identifier une méthode de qualification de cette information, ceci étant accentué par la complexité de sa représentation. L'étude exploratoire s'impose alors comme moyen d'approfondir la question de recherche. Notre objectif, outre l'enrichissement de la théorie, était d'apporter un éclairage aux interactions pressenties entre l'information interne et externe, entre la qualité de l'information diffusée et son utilité pour l'actionnaire, et d'étudier la possibilité de construire une mesure de la qualité de l'information de gestion. Afin d'améliorer la validité externe des apports de l'étude exploratoire, nous procédons dans un second temps à leur validation statistique. Nous vérifions ainsi les liens entre l'élaboration de l'information de gestion et sa diffusion. Nous confirmons par ailleurs nos hypothèses d'impact de la qualité de l'information de gestion sur la qualité de l'information pour l'actionnaire et donc d'utilité dans ses choix.

### ***La qualité de l'information de gestion comme préalable à la qualité de l'information transmise à l'actionnaire***

Ainsi, notre premier souci est d'abord d'établir un lien entre la qualité de l'information de gestion et la qualité de l'information transmise à l'actionnaire.

Par l'étude exploratoire, nous étudions la construction de l'information de gestion puis les pratiques de communication financière. Concernant l'information de gestion, grâce au rapprochement avec les typologies de Bouquin (1998), Simons (1990) et Berland *et al.* (2005), nous avons pu identifier deux grandes pratiques de contrôle : un contrôle de type interactif, piloté par la stratégie et le dialogue, et un contrôle de type diagnostic, tourné plutôt vers le contrôle aux moyens d'indicateurs financiers, le premier type de contrôle répondant de manière plus satisfaisante aux attentes des actionnaires. Nous avons dans un second temps étudié les pratiques de communication financière. Nos interlocuteurs ont distingué nettement la diffusion publique, encadrée par les obligations légales, et la communication privée, mécanisme plus diffus et non réglementé dans lequel s'instaurent de véritables relations de coopération. Grâce à la typologie de Gibbins *et al.* (1990), nous avons mis à jour deux grandes pratiques en matière de diffusion publique : la diffusion volontaire, où le dirigeant a la volonté de se signaler et de se conformer aux bonnes pratiques, et la diffusion conformiste, où le dirigeant limite la diffusion aux éléments obligatoires. Par ailleurs, nous nous sommes rapprochée de la typologie de Holland (2005) en matière de communication privée : deux grandes pratiques peuvent être distinguées, une communication privée active, où les dirigeants ont de fréquentes rencontres avec leurs investisseurs, où se créent des relations de partage, et une communication passive voire secrète où les dirigeants se contentent de réunions devenues quasi rituelles sinon obligatoires, sans chercher à provoquer des échanges plus approfondis.

Nous avons cherché ensuite à mettre en évidence les liens existant entre l'information transmise à l'actionnaire et l'information interne : c'est par le reporting de l'information de gestion au niveau du siège que le dirigeant construit l'information communiquée à l'actionnaire. De la qualité de construction de cette information dépend la qualité de la communication externe. Nous avons montré que les deux informations, en réalité, s'enrichissent mutuellement : il s'établit du côté du dirigeant, selon sa volonté ou non de communiquer, une interaction entre la construction de l'information interne et le choix des informations diffusées à l'extérieur.

- Lorsqu'il y a volonté de communiquer, l'information de gestion s'adapte aux besoins des actionnaires, les actionnaires poussent l'information du contrôle à s'enrichir : **il y a interaction positive entre le contrôle et la diffusion.**

- Cette volonté de communiquer se heurte cependant au reporting de l'information de gestion. Dans la mesure où il n'existe pas, au niveau du siège, une information permettant le pilotage et le contrôle, mais une information à dominante comptable et financière, comme c'est le cas dans les groupes décentralisés, il risque d'y avoir transmission d'informations biaisées : **il y a rupture entre la volonté de communiquer et les possibilités offertes par l'information du contrôle.**
- Il est possible que la volonté de communiquer soit absente, ce qui rendra alors l'information opaque pour l'actionnaire. Deux cas sont possibles :
  - Le contrôle est de type interactif, il y a donc rétention d'informations, on constate une **rupture entre le contrôle et la diffusion, liée à une culture du secret.**
  - Le contrôle est de type diagnostic, la diffusion est contrainte par l'information interne, et la non diffusion oriente la nature du contrôle, on ne cherche pas à s'améliorer. **On constate une interaction négative entre le contrôle et la diffusion.**

L'étude quantitative menée au chapitre 5 a permis de confirmer ces résultats et d'y apporter ainsi une plus grande validité externe. En effet, l'étude de l'information de gestion interne et des pratiques de communication financière d'un échantillon de 55 entreprises a montré qu'on se trouvait en présence de 4 groupes d'entreprises, en croisant la qualité de l'information interne et la qualité de la communication publique ou privée.

**Ces 4 groupes d'entreprises présentent les mêmes caractéristiques que celles ayant été mises à jour lors de l'étude exploratoire. Mais cette étude quantitative n'aurait pas pu être menée sans l'élaboration au préalable d'une méthode de notation de l'information de gestion et de l'information diffusée, méthode empruntée à la théorie financière.** L'originalité de la démarche réside dans l'utilisation d'un indice pour qualifier globalement l'information de gestion. La construction de ces indices s'est effectuée de manière abductive entre les apports théoriques de la littérature du contrôle et les entretiens exploratoires que nous avons menés. Nous avons à ce titre enrichi la théorie du contrôle de gestion, et montré qu'il était possible de mesurer la qualité d'un système de gestion, en ayant au préalable défini les critères de qualités attendus. La notation de l'information diffusée, quant à elle, avait déjà été utilisée dans la littérature, mais à notre connaissance

pas en distinguant la diffusion publique de la diffusion privée. Là encore, c'est l'étude exploratoire, associée aux apports de lectures théoriques, qui nous ont permis de construire pas à pas ces indices de qualité.

Nous avons pu ainsi noter chaque entreprise, puis les classer par ordre de notation obtenue, et déterminer deux sous-groupes par thème, en coupant l'échantillon par la note médiane, que nous avons ensuite croisés deux à deux pour obtenir quatre sous-groupes. L'étude des caractéristiques de chaque sous-groupe a ainsi confirmé les résultats de l'étude exploratoire. **L'intérêt de la démarche réside dans la double approche : l'analyse de contenu a mis en exergue les dimensions des différentes typologies, la méthode quantitative a confirmé son existence sur l'échantillon d'entreprises étudié, ce qui accentue la validité interne et externe des résultats obtenus.**

### ***Le lien entre la qualité de l'information transmise à l'actionnaire et l'utilité dans son propre processus de décision***

Notre deuxième souci est ensuite d'établir un lien entre la qualité de l'information transmise à l'actionnaire et son utilité dans son propre processus de décision et de choix. Nous étudions, grâce à nos entretiens avec les investisseurs et analystes, l'utilité de l'information transmise : nous distinguons ainsi trois types de fonctions d'utilité : l'information pour contrôler et décider, l'information pour coopérer, enfin l'absence d'information qui concourt à une absence d'utilité. En reliant la qualité de l'information transmise, et l'utilité pour l'actionnaire, nous remarquons que la typologie de la diffusion, établie précédemment, influence l'utilité : plus on s'éloigne d'une diffusion volontaire et active, plus il devient difficile pour l'actionnaire d'exercer un contrôle fort, d'avoir une vision stratégique claire de l'entreprise, a fortiori d'avoir un quelconque apport de partage d'expérience. Ainsi, celui qui réceptionne, l'actionnaire, n'a que la vision externe. En fonction de l'information reçue, il lui confèrera une fonction d'utilité différente : un rôle de coopération si l'information reçue lui permet d'avoir une vision stratégique et prévisionnelle, un rôle de contrôle si l'information reçue reste trop financière et trop marquée par les résultats du passé, enfin une absence d'utilité si l'information de gestion est inexistante.

Cependant, c'est la manière dont l'information a été construite en interne qui conditionne la qualité de l'information diffusée, et donc l'utilité pour l'actionnaire. Ainsi, en reliant

finalement l'information du contrôle, sa diffusion et son utilité, nous mettons en lumière quatre alternatives :

- Une information de gestion de qualité, lorsqu'elle est diffusée, correspond à une volonté de l'entreprise de communiquer, **l'actionnaire devenant alors un partenaire apporteur de connaissances et le dirigeant en retirant des avantages dans son propre processus de réflexion stratégique.** Les liens entre contrôle, diffusion et utilité sont interactifs et positifs.
- Une information de gestion de qualité plus moyenne, lorsqu'elle est diffusée, suppose que l'entreprise souhaite se conformer aux bonnes pratiques mais ne se donne pas les moyens de cet objectif. **Les décisions sont possibles, mais la vision stratégique sera moins claire pour l'actionnaire, qui devra se contenter du rôle classique du contrôleur sur base de critères financiers.** Il existe alors une influence faible voire négative de la diffusion sur le contrôle, de la diffusion sur l'utilité.
- Une information de gestion de qualité non communiquée à l'extérieur revient à priver l'actionnaire d'une source d'informations précieuses. **Il est alors contraint à prendre ses décisions sur d'autres critères que l'information. Mais cette attitude défensive de la part du dirigeant semble être liée à la culture du secret et à la peur du public.** Il existe dans ce cas une déperdition forte entre le contrôle, la diffusion et l'utilité pour l'actionnaire.
- Enfin, une information de gestion de qualité plus moyenne non diffusée, nous ramène du point de vue de l'actionnaire au 3<sup>ème</sup> cas, c'est-à-dire à l'absence de décisions sur base de l'information. Mais les raisons de non diffusion semblent être différentes, **le dirigeant n'a pas besoin de communiquer car il utilise peu le marché, et il s'accommode en interne d'un contrôle de type diagnostic.** Il existe une interaction négative entre le contrôle et la diffusion, qui ne sont pas incités à s'améliorer, ce qui induit une absence d'utilité pour l'actionnaire.

Le test des hypothèses mené au chapitre 6 permettra de confirmer ces résultats. L'étude exploratoire nous a conduit à présumer un certain nombre d'hypothèses quant à la réaction des actionnaires à l'information diffusée en fonction de la qualité de cette diffusion. L'analyse quantitative a permis de valider la plupart d'entre elles :

- la diffusion publique ou privée (le deuxième mécanisme renforçant le premier) d'une information de qualité comprenant des informations à caractère spécifique sur l'entreprise diminue l'incertitude des actionnaires et leur permet en retour de prendre leurs propres décisions. Les conditions sont réunies pour la mise en place d'une relation constructive d'échanges.
- Au contraire, la diffusion d'informations de moins bonne qualité rend l'actionnaire inquiet et crée des réactions d'instabilité.
- Les facteurs explicatifs de la non diffusion de cette information dépendent ensuite de l'information interne :
  - si elle existe mais n'est pas diffusée, l'entreprise a le souci de se protéger du public, notamment de la concurrence ;
  - si elle n'existe pas dans la qualité attendue en interne, l'entreprise ne cherche pas à la rendre publique car elle fonctionne sans le marché financier, stratégie probablement court termiste. Dans ce cas, elle ne cherche pas non plus à améliorer son système de reporting de l'information de gestion au niveau du siège.

### ***La diffusion privée comme mode privilégié d'échanges des informations de gestion***

Enfin l'étude exploratoire nous a permis d'effleurer l'interprétation et le cadre d'utilisation des informations de gestion : il est manifeste que la nature de ces informations permet à quiconque s'y intéressant et ayant les compétences pour les comprendre de pénétrer au cœur de la stratégie et des vecteurs essentiels de la croissance et de la génération de résultats. On peut concevoir que cette information soit susceptible de gêner notamment les entreprises à forte exposition concurrentielle. **De fait, nous avons mis en évidence que le mode privilégié de communication de ces informations est la diffusion privée :** l'information de gestion sert alors à fournir à l'actionnaire les moyens d'interpréter les résultats, de distinguer les évolutions passées et futures, de comprendre les axes stratégiques poursuivis par l'entreprise. **Dans ces conditions, et avec des actionnaires connaissant bien, et le secteur et l'entreprise, il se crée un mécanisme d'apprentissage bénéfique aux deux parties par lequel le dirigeant reçoit en échange de sa**

**transparence des influences ou des conseils utiles à sa propre vision des choses. Il se crée alors une relation de confiance**, du même type que celle qui a été mise en évidence par Alvarez-Pompilius (2001), en interne à l'entreprise entre les contrôleurs de gestion et les opérationnels : « on peut envisager la confiance comme dynamique de passage d'une logique d'imposition à une logique de partage de son propre système d'interprétation ».

En revanche, cette relation risque d'être réduite si on doit maintenir à tout prix le principe d'égalité des actionnaires, ainsi que l'a fait remarquer l'un de nos interlocuteurs : « la peur de communiquer, de trop en dire, nuit à la spontanéité des échanges ». Il existe alors deux alternatives : **enrichir d'informations de gestion la communication publique, au risque de mettre l'entreprise en situation de risque, ou accepter la prépondérance de certains actionnaires ou investisseurs potentiels qui reçoivent certaines informations que les autres n'ont pas**. Dans cette dernière solution, les petits porteurs doivent se regrouper afin de faire entendre leurs voix et d'obtenir les informations par leurs représentants. Finalement, n'est-il pas logique que l'actionnaire quel qu'il soit ait la primauté sur le public ?



## CONCLUSION GENERALE

Nous voici au terme de cette recherche. Conclure ce travail, après un retour sur notre cheminement, nécessite de s'interroger sur trois aspects : quels en sont les apports, théoriques, méthodologiques et pratiques ? Quelles en sont les limites ? Quels sont les prolongements possibles ?

### *Retour sur le cheminement, si nous devons recommencer...*

Notre positionnement antérieur de contrôleur de gestion, dans des organisations différentes, et confrontée à la mise en bourse de l'une d'entre elles, a suggéré la question de recherche :

L'information de gestion, si elle répond aux besoins des actionnaires, et si elle leur est diffusée, améliore-t-elle la transparence des relations dirigeants - actionnaires ?

Pour tenter de répondre à cette interrogation, notre démarche a été nécessairement abductive.

Fort logiquement, nous nous sommes d'abord tournée vers la théorie. Notre revue de la littérature nous a amenée à étudier deux domaines de recherche : le champ du contrôle de gestion et le champ de la littérature financière, puisque notre questionnement nous positionnait d'emblée au croisement de ces deux domaines. Par ailleurs, la comptabilité étant le vecteur naturel de la transmission d'informations à l'extérieur de l'entreprise, nous avons étudié sa réglementation. Ces recherches théoriques se sont avérées décevantes pour plusieurs raisons :

- Au sein de la littérature du contrôle de gestion, nulle mention n'est faite quant à la qualité de l'information en vue de sa diffusion à l'actionnaire. Le contrôle de gestion est perçu comme un outil à vocation interne, devant servir le dirigeant pour piloter son entreprise. Les recherches en contrôle se focalisent donc en priorité sur la construction de l'information pour servir des objectifs internes : mesure de la performance, méthodes budgétaires et de calcul de coûts, contrôle

stratégique, toutes choses qui, en apparence du moins, n'intéressent pas l'actionnaire.

- Au sein de la littérature financière, peu de recherches font état de diffusion d'informations de gestion. Seul le champ de l'information volontaire trouve quelque écho par rapport à notre question initiale, mais ce concept s'intéresse plutôt à la volonté du dirigeant de transmettre une information non obligatoire, qu'au caractère même de cette information volontaire et à ses apports en terme de connaissance pour l'actionnaire. D'autre part, l'impact de la diffusion n'est étudié que du point de vue de l'événement, sans s'intéresser à la qualité de cet événement. Ce champ théorique adopte plutôt l'étude de la question selon deux axes différents : les facteurs explicatifs de la diffusion ou de la non diffusion, à la lumière des théories de l'agence et du signal, et les réactions à la diffusion, selon la vision de l'efficience des marchés financiers. Cette observation s'effectue sur base des données visibles, la seule variable omise étant la constitution de cette information en interne.
- L'étude de la réglementation comptable, en revanche, a mis en évidence au travers de ses principes généraux, les qualités attendues par les utilisateurs potentiels, au nombre desquels figurent les actionnaires. La proximité de leurs attentes et de la représentation que nous avons de l'information du contrôle nous a amenée à penser que notre démarche se justifiait.

Comment dans ces conditions mettre en évidence le lien entre ces deux informations, l'information de gestion, d'une part, l'information de l'actionnaire d'autre part ? Puisque notre question est celle de l'utilité de l'information de gestion pour l'actionnaire, comment dès lors mesurer son apport ? Pouvoir mesurer l'impact de cette information sur l'actionnaire, suppose d'abord de mesurer la construction de cette information. Or, rien ne permettait jusque là de penser que nous allions pouvoir mesurer l'information de gestion, dont la représentation est complexe.

Face à cette faiblesse de la théorie, nous avons eu besoin de nous tourner rapidement vers le terrain, sans avoir au préalable d'hypothèse plus précise que le questionnement général, sinon que notre conviction nous amenait à prédire un impact positif de la diffusion d'informations de gestion sur l'utilité pour l'actionnaire.

C'est alors que nous avons mené notre étude exploratoire. La revue théorique nous avait autorisée à dégager des thèmes de recherche, ce qui nous a permis de ne pas perdre de vue notre question initiale. Les apports de cette revue exploratoire ont été bien au-delà de nos objectifs premiers, nous y reviendrons par la suite, ils nous ont en tout cas conduit à réorienter nos recherches théoriques selon deux axes :

- Ayant eu confirmation des critères de qualité attendus pour l'actionnaire, nous avons pu rapprocher ces critères de la qualité de l'information de gestion. Du côté du champ du contrôle de gestion, nous avons identifié de manière précise l'étendue du concept « information de gestion » au sens où nous l'entendons dans le cadre de cette recherche, et ainsi passé en revue les méthodes liées à son élaboration, garantissant l'atteinte des qualités attendues pour l'actionnaire. Cette seconde revue de littérature nous a amenée à établir une liste des critères à vérifier pour s'autoriser à penser que l'information interne de gestion présente les qualités nécessaires en vue de sa diffusion.
- Du côté de la littérature financière, la démarche empirique exploratoire avait indiqué deux nouvelles pistes possibles : la diffusion d'informations selon un axe privé et des relations dirigeants actionnaires qui pouvaient être basées sur un paradigme nouveau : la coopération au lieu du contrôle. C'est ainsi que nous avons étudié la vision de la gouvernance d'Hill et Jones, les mécanismes de coopération dans la représentation de Charreaux, la théorie de l'intendance de Donaldson et l'étude de la diffusion privée de Holland dans le contexte britannique.

Fort de cette nouvelle revue de littérature, nous avons analysé nos entretiens exploratoires, afin de faire émerger un modèle prédictif théorique permettant de lier la qualité de l'information de gestion, sa diffusion et son utilité pour l'actionnaire. Les hypothèses détaillées ont alors pu être énoncées. L'analyse a également apporté une méthodologie de construction d'un indice de la qualité, et a permis d'interpréter les apports et le cadre d'utilisation des informations de gestion par les actionnaires. Enfin, la mise en œuvre d'une démarche classique de tests a achevé cette recherche par la validation de nos hypothèses.

Nous pensons que nous n'aurions pas pu aboutir à ces résultats en adoptant une autre démarche. Si la multiplicité des champs couverts a constitué l'une des principales difficultés de cette thèse, c'est aussi ce qui en a fait la richesse. Ceci nous permet maintenant d'aborder les apports de cette thèse.

### ***Les principaux apports de la thèse***

Nous pensons pouvoir prétendre à un triple apport, d'ordre théorique, méthodologique et pratique.

#### **Apports théoriques**

Nos contributions théoriques permettent d'enrichir, d'une part le champ de recherche du contrôle de gestion, d'autre part le champ de recherche de la finance.

#### Contributions au champ du contrôle de gestion

Nos travaux s'inscrivent résolument dans la perspective de ceux de Bouquin, en France, Anthony, Simons et Kaplan et Norton outre Atlantique. Ces auteurs inscrivent le contrôle de gestion comme un lien entre la stratégie et les opérations : loin de le concevoir comme un simple outil de contrôle financier, le contrôle de gestion est perçu dans leur approche comme un processus interactif entre la stratégie, apanage du niveau central mais nécessairement enrichi par les niveaux opérationnels, et les opérations, au contact du terrain et responsables des processus techniques qui au bout du compte doivent s'inscrire dans la logique de la stratégie. C'est ainsi que ces auteurs sont de fervents partisans du contrôle stratégique.

**Cependant, notre vision du contrôle dans un but de transmission à l'actionnaire apporte un éclairage complémentaire à leur positionnement, et un approfondissement de la typologie. C'est ici notre premier apport théorique.** L'émergence d'une typologie du contrôle à partir de nos entretiens exploratoires permet d'une part de confirmer l'existence d'une classification en fonction de la logique du contrôle adopté, d'autre part d'approfondir les critères de la typologie. Nous nous éloignons ici de Simons qui pense que le type d'informations n'est pas un critère pour différencier les systèmes de contrôle.

Nous avons étendu la grille d'analyse de Simons, comme l'ont fait avant nous Berland *et al.*, en complétant la typologie par la nature des liens existant entre les niveaux locaux et centraux, les différences entre l'information comptable et l'information de gestion, présidant à la reconnaissance d'un type de contrôle, enfin par la nature de l'information interne versus l'attitude envers l'information devant être diffusée à l'extérieur. Notre propos n'est pas ici de comprendre les facteurs qui préside à la mise en place d'une forme de contrôle plutôt que d'une autre, mais de lister les critères distinguant les formes de contrôle, en vue de répondre aux objectifs de la diffusion.

**Le second apport théorique au champ du contrôle concerne la construction d'un indice de qualité de l'information du contrôle de gestion.** A notre connaissance, cette méthode, très utilisée en finances, n'a jamais été employée par les chercheurs en contrôle de gestion. Compte tenu de la vision de l'information du contrôle au travers du prisme de l'actionnaire, cette méthode se justifie. Elle constitue une manière simple de caractériser globalement un système de contrôle et permet de positionner très rapidement l'information du contrôle dans l'une ou l'autre typologie. Elle se distingue fortement des méthodes habituelles des chercheurs en contrôle qui s'intéressent moins aux objectifs du contrôle qu'aux moyens. La question posée plus généralement relève du « comment », nous ouvrons ici la perspective du « pourquoi ».

#### Contributions au champ de la finance

Nos travaux s'inscrivent dans la lignée de Caby, Charreaux, Plihon *et al.*, pour la France, Hill et Jones, Donaldson et Holland pour les Etats Unis et la Grande Bretagne. Nous ne croyons pas à la prédominance du modèle de contrôle du dirigeant par l'actionnaire. Nous voyons le dirigeant imbriqué dans un tissu de relations interactives dans lequel, certes, il joue le rôle central, mais il n'est pas celui qui cherche à maximiser son seul bien être. Cette stratégie n'est pas payante à long terme, et il a tout intérêt à se manifester comme un agent travaillant dans le sens de l'intérêt général, ce dont on lui sera gré. En face de lui, l'actionnaire ne peut pas se contenter d'un rôle de juge arbitre. Il est parti prenante des risques et en ce sens il peut apporter une vision et une perception des choses externes, permettant d'enrichir la vision interne du dirigeant. Dans ce contexte nouveau, le rôle de l'information est double : le contrôle de la création de valeur, valeur qui doit s'apprécier

comme un concept pluriel, au sens de valeur partenariale, et un objet d'échanges sur la vision stratégique de l'entreprise.

**Notre troisième apport se situe à ce niveau : l'information comptable n'est plus suffisante pour l'actionnaire, qui a besoin de l'information de gestion pour diminuer son incertitude et prendre ses décisions.** Force est alors pour les chercheurs en finances de s'intéresser à l'information du contrôle. Finalement, il s'agit d'opérer un glissement sémantique et de rapprocher le concept d'informations volontaires de celui d'informations de gestion. Mais notre vision va bien au-delà de l'information volontaire. Diffuser une information de gestion à l'actionnaire dépasse la dichotomie classique obligatoire – non obligatoire. En finances, la diffusion d'informations volontaires répond plutôt à la théorie du signal, qui encourage le dirigeant à montrer de la bonne volonté. La diffusion de l'information de gestion répond à la décision de considérer l'actionnaire comme une partie prenante de l'entreprise, de le laisser accéder aux champs de la stratégie et de la prévision, domaines qui lui étaient jusque là, sinon interdits, du moins diffusés avec parcimonie. De défiance, la relation devient une relation de confiance.

**Le quatrième apport théorique réside dans le perfectionnement de la méthode des indices de qualité de la diffusion d'informations.** Tout d'abord, cet indice a été remis à jour dans le contexte français et pour les années 2005-2010. Il a pour ambition de dépasser les indices simples qualifiant partiellement un aspect de la diffusion (par exemple, les informations sectorielles) pour construire un indice de qualité totale de diffusion, qui prétend qualifier globalement l'information utile à l'actionnaire. D'autre part, le calcul de trois indices et leur confrontation permet d'appréhender la qualité de ce qui est diffusé par rapport à ce qui existe en interne, au lieu de se contenter de qualifier ce qui est visible. Enfin, le choix de ne pas pondérer les indices (dans la lignée de Chow et Wong Boren ou de Raffournier) s'inscrit dans la volonté de ne pas s'adresser à un groupe d'utilisateurs particuliers. L'étude exploratoire nous a montré que nous avons bien fait : la vision des analystes sur l'information nécessaire n'est pas forcément la même que celles des investisseurs, notamment en matière prévisionnelle. En ce sens, nous avons remis à jour et amélioré la méthode de Michaïlesco.

**Le cinquième apport théorique se situe au niveau de l'approfondissement des mécanismes à l'œuvre en matière de diffusion privée :** l'application des recherches de

Holland au cas français a permis de constater que, dans le contexte français, nous aboutissons aux mêmes conclusions que lui en matière de communication privée, signe d'un rapprochement des méthodes entre les deux pays, et d'une confirmation de ses observations.

### Contributions à la liaison des deux champs de recherche

Enfin et surtout, **nous considérons que notre apport théorique essentiel est le lien que nous avons établi entre la recherche en contrôle de gestion et la recherche en finance. Ce lien s'est effectué d'une part au niveau des concepts, d'autre part au niveau des méthodes.** Du côté des concepts, nous encourageons les chercheurs en contrôle de gestion à s'intéresser à l'information du contrôle dans une autre perspective que l'évaluation de la performance interne et le pilotage, en rappelant que le dirigeant doit aussi piloter dans le sens souhaité par les actionnaires ; nous encourageons les chercheurs en finances à s'intéresser à l'information du contrôle dans l'optique d'accroître l'utilité pour l'actionnaire de la diffusion d'informations. Du point de vue méthodologique, nous prouvons aux chercheurs en contrôle de gestion que l'on peut appliquer les méthodes de la recherche en finances afin de qualifier un système de contrôle. Nous montrons aux chercheurs en finance que l'appréciation ou l'observation d'un fait ne s'effectue pas uniquement au travers de démarches quantitatives et d'observations des phénomènes boursiers. Nous en arrivons justement aux apports méthodologiques de cette thèse.

### **Apports méthodologiques**

Notre apport méthodologique se situe à deux niveaux : **l'utilisation dans le cadre d'une thèse d'une double approche complète, qualitative et quantitative**, ce qui est rarement effectué, et **la proposition d'une méthode originale permettant de qualifier un système de contrôle dans le but de vérifier l'atteinte d'un objectif.**

Concernant le premier point, nous devons souligner que cette démarche est laborieuse, et oblige à maîtriser deux techniques de recherche : l'une axée sur des méthodes statistiques, l'autre sur les analyses de discours. Mais c'est à notre avis le seul véritable moyen d'assurer d'une part de la profondeur aux données recueillies, d'autre part la non contextualisation des données.

Concernant le second point, nous espérons que notre méthode d'indice pour qualifier un système de gestion afin de s'assurer qu'il remplit un certain nombre de critères attendus sera réutilisée. Nous pensons en effet que quantité de recherches pourraient être abordées dans ce sens. Nous espérons avoir ouvert la voie à l'utilisation de cette méthode dans d'autres contextes (cf. pistes de recherches pour le futur).

### **Apports pratiques**

La portée pratique de cette thèse nous paraît primordiale.

**En premier lieu, cette thèse permet de faire le point sur la situation des groupes cotés en France, d'une part en matière de systèmes d'informations internes, d'autre part en matière de communication financière.** Ceci est extrêmement important dans un contexte mondial et plus particulièrement européen de renforcement des obligations de diffusion des entreprises. De fait, cette recherche a permis de constater que pour le cas de la France, une percée très importante a été entreprise. L'information financière s'est considérablement améliorée ces dernières années au contact des marchés financiers et de la financiarisation de l'économie. Mais un grand chemin reste encore à parcourir : l'information reste encore très financière et très parcellaire, les réticences sont encore nombreuses, et particulièrement le contexte français encourage la dichotomie entre comptabilité (servant des buts externes) et gestion (servant des objectifs internes). Les acteurs n'ont pas toujours la vision qu'il ne peut pas y avoir deux référentiels pour la même entreprise, et que si l'on veut faire comprendre aux acteurs externes l'information diffusée, il est nécessaire d'y apporter l'éclairage interne, que fournit l'information de gestion. La plupart des grandes entreprises l'ont compris, on peut espérer qu'elles serviront d'exemples pour les autres.

**En second lieu, les deux résultats essentiels de cette recherche peuvent amener des changements de comportements de la part des professionnels, dirigeants ou actionnaires :**

- **L'impact positif de la diffusion de l'information de gestion pour l'actionnaire :** les entreprises qui diffusent publiquement une information de gestion de qualité, et approfondissent ces publications par des échanges privés d'explications et d'interprétations, sont celles qui permettent le mieux à leurs actionnaires de prendre leurs décisions en connaissance de cause. **Ceci devrait encourager les dirigeants**

**à améliorer la communication avec leurs actionnaires : l'entreprise a tout à y gagner si elle a besoin de financement externe.**

- Par ailleurs, **l'information de gestion est le vecteur de la communication privée** : c'est grâce à elle que l'investisseur peut comprendre les facteurs clés de succès de l'entreprise et par là même jouer un rôle d'influence allant bien au-delà du rôle de contrôleur. **Ceci devrait encourager les dirigeants à orienter l'information interne dans un but de diffusion, les actionnaires à adopter une vision plus long terme moins centrée sur la performance financière court terme.** C'est à ce prix seulement que la confiance peut s'instaurer et devenir le mode de relations privilégié.

### ***Les principales limites de la thèse***

Ces apports théoriques, méthodologiques et pratiques ne doivent pas occulter les limites inhérentes aux choix méthodologiques et conceptuels.

#### **Les limites méthodologiques**

Notre thèse souffre de trois limites méthodologiques :

**La première limite est liée à la composition de notre échantillon.** Nous avons volontairement choisi des entreprises de taille importante, sur le territoire français même si nous ne nous sommes pas limitée aux indices CAC 40 ou SBF 120. Nous avons expliqué que la limitation à la France résultait de deux ambitions : la volonté d'obtenir des données fiables et le souhait d'effectuer un état des lieux des pratiques françaises. Il n'en demeure pas moins que cette restriction d'échantillon altère quelque peu la validité externe de la recherche de deux manières : les entreprises sont françaises et de taille importante, elles sont donc insérées dans un même contexte, et les pratiques de ces entreprises, en matière de systèmes internes de gestion comme en terme de communication financière, ont tendance à se conformer à un certain mimétisme et à correspondre aux attentes des actionnaires et des autorités de régulation. Un autre échantillon aurait peut-être amené des résultats différents.

**La date à laquelle a été effectuée cette recherche constitue une deuxième limite**, dans la mesure où les informations recueillies, que cela soit pour l'étude exploratoire (début 2005) ou pour l'étude quantitative (de septembre à décembre 2005), correspondent à une période de transition : les informations factuelles sont souvent celles des résultats 2004 (non encore soumis aux normes IFRS) et les informations plus qualitatives, notamment celles correspondant à l'élaboration de l'information interne, sont empreintes d'une période intermédiaire entre ce qui se faisait « avant » et ce qui se fait à partir de 2005 mais visible seulement en 2006. Bien souvent, les interlocuteurs nous disaient : « c'était comme cela, mais à partir de cette année, nous procédons autrement ». Les résultats obtenus peuvent donc être biaisés par la relative instabilité des données recueillies. La même étude réalisée deux ans plus tard recueillerait sans doute des résultats différents.

**Une troisième limite est liée au calcul des indices.** Quelles que soient les précautions prises pour son élaboration, et malgré notre volonté d'améliorer la méthode utilisée par les chercheurs précédents, le calcul d'indices résulte toujours de choix délibérés du chercheur et est toujours critiquable. Concernant l'indice de la qualité de l'information interne, il est influencé par notre définition de la qualité. Même si nous pensons que les qualités que nous avons choisies de mettre en avant, la fiabilité, la pertinence, l'accessibilité, sont celles qui sont reconnues généralement comme étant les qualités primaires desquelles découlent toutes les autres, on pourrait nous reprocher de ne pas avoir choisi d'items qualifiant l'intelligibilité par exemple. Par ailleurs, nous avons sciemment choisi nos items sans volonté de privilégier une qualité par rapport à une autre : c'est à l'issue de la constitution de la liste, élaborée rappelons-le à partir de la littérature et des professionnels, que nous avons compté le nombre d'items par critère de qualité. La pertinence s'est avérée qualifiée par un nombre d'items plus importants que les critères de fiabilité et d'accessibilité. Ceci tient évidemment à notre souhait de qualifier l'information de gestion, dont les apports, par rapport à l'information comptable, relèvent plus de la qualité de pertinence que de celles de fiabilité ou accessibilité. Ceci pourrait cependant nous être reproché. La même limite existe pour la constitution de la liste des deux autres indices. Les items choisis notent massivement les pratiques volontaires, ce qui résulte là encore d'une volonté de privilégier la communication de ce type d'informations. A ces critiques, nous objectons cependant que notre méthode visait à classer les entreprises les unes par rapport aux autres, et à les ranger dans une typologie. Si une erreur existe dans le calcul, elle existe pour toutes les

entreprises, un calcul d'indices différents avec d'autres items changerait la note, mais pas le classement, ce qui n'altérerait donc pas nos résultats.

### **Les limites conceptuelles**

Au-delà des limites méthodologiques, nous relevons deux limites conceptuelles qui nous paraissent devoir être mentionnées. **La première limite concerne la non considération de la nature de l'information publiée, en terme de bonne nouvelle versus mauvaise nouvelle, et en terme d'informations réelles versus informations prévisionnelles.** Nous nous plaçons ici dans la lignée de chercheurs qui analysent les réactions des actionnaires indépendamment de la nature de la nouvelle annoncée. Or de nombreuses recherches, dans la filiation des travaux de Milgrom, ont montré que les réactions étaient différentes en fonction de la nature de la nouvelle. Nos interlocuteurs n'ont ainsi pas nié qu'il était plus facile de communiquer quand tout va bien que lorsque tout va mal. Les cas récents ont prouvé qu'en cas de difficultés, on a tendance à se replier sur soi-même voire à délibérément fausser l'information. Ceci est inhérent à la nature humaine. Du point de vue de la réaction des actionnaires, la recherche récente de Atron sur le marché français a montré la complexité du comportement des cours selon que les nouvelles sont bonnes ou mauvaises, mais aussi selon la performance passée des titres. L'annonce de résultats réels ou de prévisions provoque également des réactions différentes : ainsi, d'après Hutton *et al.*, les bonnes nouvelles en matière de prévisions sont entérinées avec méfiance par les investisseurs, alors que les mauvaises nouvelles en terme de prévisions impactent toujours négativement les cours. Du côté des résultats réels, les bonnes nouvelles sont soit anticipées dans les cours, et ne provoquent pas de réactions, soit provoquent des réactions positives ; les mauvaises nouvelles sont systématiquement associées à des chutes de cours. On pourrait donc nous opposer la complexité des réactions du marché boursier, liée à l'anticipation ou à la non anticipation d'une nouvelle. C'est en ce sens que nous répondons à la critique : si nous n'avons effectivement pas pu mesurer dans le cadre de cette étude l'impact des bonnes ou des mauvaises nouvelles, nous croyons fortement au pouvoir d'anticipation : nos résultats s'intéressent plutôt ici à la faculté que possède ou ne possède pas l'actionnaire d'anticiper la nouvelle, qu'elle soit bonne ou mauvaise, et qui se reflète dans les cours. Ainsi il y a réaction quand le marché intègre la nouvelle, indépendamment du sens de la réaction, il y a absence de réaction quand le marché n'a pas l'information nécessaire au recalcul de la valeur de l'action. Ce qui nous importait dans cette étude était

le constat de la réaction, signalant la compréhension des intentions de l'entreprise, non le sens de cette réaction. Néanmoins, il est vrai que l'évolution des cours est complexe à appréhender et c'est pour cette raison que nous y avons adjoint les réactions sur les volumes, plus lisibles en terme d'interprétation.

**Une deuxième limite tient à l'absence de considération de la dimension psychologique et cognitive.** Nous n'avons pas pu percevoir, au travers de cette étude, l'impact du contexte dans lequel s'effectuent les échanges. Ainsi, les croyances des dirigeants, d'une part, des investisseurs d'autre part, influencent fortement les perceptions que peuvent avoir l'un et l'autre dans la volonté de diffuser ou pas une information et dans l'interprétation qui peut en être faite. Ainsi nous rejoignons les travaux d'Alvarez-Pompilius effectués dans un autre contexte, mais qui montrent qu'« une confiance dans la source d'information permet une interprétation favorable de l'information qu'ils reçoivent » et que « la notion d'information suppose la confiance puisque que dans le contexte de méfiance, c'est à la communication et non à l'information elle-même que se porte l'attention ». Cette limite tient à nos choix méthodologiques et constitue autant de pistes de recherches futures.

### ***Les prolongements possibles de la recherche***

Il nous semble que les pistes de recherche sont nombreuses, tant dans le prolongement et l'approfondissement de cette recherche que dans l'application de la méthodologie à d'autres contextes. Quelques unes peuvent être évoquées.

Le prolongement principal de cette recherche, qui nous paraît essentiel et sur lequel nous avons déjà commencé à travailler, tient à la limite précédente. **Une approche méthodologique plus qualitative de recherche en situation d'observation permettrait de creuser cette dimension psychologique et cognitive.** Ainsi nous avons pu assister à un entretien one to one qui nous a permis de juger in situ des informations réellement échangées pendant ces entretiens, dont nous n'avons pas pu intégrer l'analyse dans le cadre de cette thèse. C'est effectivement les dimensions prospectives et stratégiques qui sont privilégiées. Une telle observation permet également de saisir la nature des relations qui entrent en jeu, les mécanismes de défense, d'ouverture, de défiance ou de confiance qui se mettent en œuvre, les possibilités d'échanges, les apports respectifs de part et d'autre. Par ailleurs, une observation de l'intérieur d'une organisation permettrait de tracer le parcours

de l'information, de sa constitution localement, à sa transmission par le reporting au dirigeant, puis, par le biais de la communication financière à l'actionnaire. Il serait alors possible de percevoir la déperdition d'informations et les différences d'interprétation pouvant en être faite aux différents niveaux. Ainsi la méthodologie de l'étude de cas en situation d'observation non participante permettrait d'approfondir et de prolonger les résultats de cette recherche. Ce type d'étude serait répliquable à l'infini, tant les pratiques sont différentes d'une entreprise à l'autre.

**Un deuxième prolongement possible se situerait cette fois dans l'approfondissement d'un point particulier, de manière quantitative sur un échantillon plus vaste d'entreprises.** Notre volonté a en effet été ici de limiter l'échantillon afin de nous assurer de la qualité des résultats obtenus. Une autre approche consisterait à extraire l'une des dimensions, par exemple, la constitution et l'élaboration en interne de l'information sectorielle, sa diffusion à l'extérieur, et la réaction des actionnaires à ce type de diffusion. La même démarche pourrait être effectuée aussi pour l'information prévisionnelle : constitution en interne, diffusion, réaction. Une autre alternative pourrait répondre à l'une des limites évoquées, en ajoutant le facteur bonne ou mauvaise nouvelle comme variable modératrice de la diffusion. Une telle approche, restreignant le champ de l'étude sur un type d'informations, permettrait d'accroître la taille de l'échantillon afin d'assurer une meilleure validité externe aux résultats.

**Un troisième prolongement possible, se situant plutôt dans l'élargissement des résultats obtenus, consisterait à répliquer la même recherche dans d'autres pays européens, ou de manière transeuropéenne, à une date ultérieure, lorsque les normes IFRS seront bien implantées.** Ceci permettrait d'effectuer des comparaisons inter pays et de donner une dimension européenne à ce type d'étude.

**Une quatrième piste possible nous paraît cette fois concerner la réplification de la méthode.** Le calcul d'un indice pour qualifier le système de gestion pourrait être utilisé dans d'autres contextes de recherche, ainsi que nous l'avons proposé précédemment : par exemple, le lien entre le type de contrôle et le type de décisions stratégiques, la vérification de l'adaptation d'un système de gestion au contrôle des activités innovantes ou immatérielles, ou au contrôle des activités de services, de manière plus générale, la réponse à la question de savoir si le système de contrôle est adapté aux buts recherchés.

Evidemment, chacun de ces nouveaux contextes nécessiterait un calcul d'indice adapté aux objectifs poursuivis.

Ainsi les limites de cette thèse dévoilent autant de pistes d'approfondissement et d'élargissement pour le futur, c'est le principe cumulatif de la recherche. Le champ d'investigations est vaste, c'est ce qui rend ce domaine passionnant. Dans un monde où l'information circule de plus en plus rapidement, et où il devient primordial en particulier pour les actionnaires, dont dépendent en grande partie le financement de notre économie, que l'information transmise soit de qualité, toute voie qui consiste à enrichir la compréhension des bonnes pratiques à des fins de modèles ne peuvent qu'aider les professionnels à s'enrichir. Certains l'ont déjà compris, restent aux autres à les imiter.

## BIBLIOGRAPHIE

- (1) ABHYANKAR A., KENG-YU H. et HUAINAN Z. (2005), « Long-run post-merger stock performance of UK acquiring firms : a stochastic dominance perspective », *Applied Financial Economics*, vol. 15, issue n°10, juin, pp. 679-690
- (2) AGLIETTA M. (1998), *Macroéconomie financière*, Repères-La découverte, Paris
- (3) AHADIAT N. (1995), « Some Thoughts on the Development of Geographic Segment Reporting in the United States.», *International Journal of Accounting*, vol 30, issue 2, pp. 139-148
- (4) AHMED K. et NICHOLLS D. (1994), « The impact of non-financial company characteristics on mandatory disclosure compliance in developing countries : the case of Bangladesh », *The International Journal of Accounting*, vol.29, pp. 62-77
- (5) AITKEN M., HOOPER C. et PICKERING J. (1997), « Determinants of voluntary disclosure of segment information : a re-examination of the role of diversification strategy », *Accounting and Finance*, vol. 37, issue 1, mai, pp. 89-109
- (6) AKERLOF G. (1970), « The Market for Lemons : Quarterly Uncertainty and the Market Mechanism », *The quarterly Journal of Economics*, vol. 84, pp. 488-500
- (7) ALAZARD C. et SEPARI S. (1998), *Contrôle de gestion*, Dunod, Paris
- (8) ALCHIAN A.A et DEMSETZ H. (1972), « Production, Information Costs and Economic Organization », *American Economic Review*, vol. 62, décembre, pp. 777-795
- (9) ALLARD-POESI F., DRUCKER-GODARD C. et EHLINGER S. (2003), *Méthodes de recherche en Management, chapitre 16*, Dunod, Paris
- (10) ALLES M. et DATAR S. (1998), « Strategic Transfer Pricing », *Management Science*, vol. 44, pp. 451-461
- (11) ALPHONSE P. et HALLOT-GAUQUIE A.V. (2003), « Communication financière et gestion de l'asymétrie d'information : la cas des réunions avec les analystes financiers », *Banque et Marchés*, vol. 64, mai-juin, 8 pages
- (12) ALVAREZ POMPILIUS F. (2001), *Le rôle de la confiance dans l'échange d'information : Etude de relations de contrôle en milieu hospitalier*, Thèse de doctorat ès sciences de gestion, Université de Paris IX
- (13) AMERNIC J. et MAIOCCO M. (1981), « Improvements in disclosure by Canadian public companies », *Cost and Management*, vol. 55, novembre-décembre, pp. 16-20
- (14) ANAND J., CAPRON L. et MITCHELL W. (2005), « Using acquisitions to access multinational diversity : thinking beyond the domestic versus cross-border M&A comparison », *Industrial and Corporate Change*, vol. 14, issue n°2, avril, pp. 191-224

- (15) ANCTIL R.M., DICKHAUT J., KANODIA C et SHAPIRO B. (2004), « Information transparency and coordination failure : theory and experiment », *Journal of Accounting Research*, vol. 42, n°2, Mai, pp. 159-195
- (16) ANCTIL R.M., DICKHAUT J., KANODIA C et SHAPIRO B. (2004), « Information transparency and coordination failure : theory and experiment », *Journal of Accounting Research*, vol. 42, n°2, Mai, pp. 159-195
- (17) ANSOFF H.I. (1965), *Corporate Strategy*, Mc Graw-Hill, New York
- (18) ANTHONY R.N. (1965), *Planning and Control Systems : a Framework for Analysis*, Harvard University Press, Boston
- (19) ANTLE R. et EPPEN G. (1985), « Capital Rationing and Organizational Slack in Capital Budgeting », *Management Science*, vol. 31 (2), pp. 163-174
- (20) ANTLE R. et FELLINGHAM J. (1997), « Models of Capital Investments with Private Information and Incentives : A Selective Review », *Journal of Business and Finance Accounting*, vol. 24 (7/8), pp. 887-908
- (21) AOKI M. (1984), *The co-operative game theory of the firm*, Oxford University Press, Londres
- (22) ARYA A., GLOVER J., MITTENDORF B. et LIXIN YE (2005), « On the Use of Customized versus Standardized Performance Measures », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 17, pp. 7-21
- (23) ATRON S. (2003), « Les performances des titres cotés sur le marché boursier français suite à l'annonce des résultats : sous et / ou sur-action ou phénomène hasardeux ? », *La Revue des Sciences de Gestion*, vol. 203, pp. 37-49
- (24) BACHELARD G. (1934), *La formation de l'esprit scientifique. Contribution à une psychanalyse de la connaissance objective*, Librairie philosophique, Paris
- (25) BAIMAN S. et RAJAN M.V. (1995), « The informational advantages of discretionary bonus schemes », *The Accounting Review*, vol. 70, pp. 557-579
- (26) BAKER G., GIBBONS R. et MURPHY K.J. (1994), « Subjective Performance Measures in Optimal Incentive Contracts », *Quarterly Accounting Review*, vol. 70, pp. 557-580
- (27) BALL R. et BROWN P. (1968), « An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers », *Journal of Accounting Research*, vol. 6, n°2, Automne, pp. 159-178
- (28) BAMBER L.S. (1986), « The Information Content of Annual Earnings Releases : A Trading Volume Approach », *Journal of Accounting Research*, vol. 24, issue n°1, printemps, pp. 40-56
- (29) BANKER R. et DATAR S. (1989) , «Sensitivity, Precision and Linear Aggregation of Signals for Performance Evaluation.», *Journal of Accounting Research*, vol. 27, issue no. 1, printemps, pp. 21-39.

- (30) BARDIN L. (2001), *L'analyse de contenu*, PUF, Paris
- (31) BATSCH L. (2002), *Le capitalisme financier*, Editions la Découverte, Paris
- (32) BAUMARD P. et IBERT J. (2003), *Méthodes de recherche en Management, chapitre 4*, Dunod, Paris
- (33) BAUMARD P., DONADA C., IBERT J. et XUEREB J-M (2003), *Méthodes de recherche en Management, chapitre 9*, Dunod, Paris
- (34) BEAVER W. (1968), « The information content of annual earnings releases : a trading volume approach », *Journal of Accounting Research*, vol. 24, n°1, Spring, pp. 40-56
- (35) BEAVER W. (1968), « The information content of annual earnings releases : a trading volume approach », *Journal of Accounting Research*, vol. 24, n°1, Spring, pp. 40-56
- (36) BELL D. (1973), *The coming of post-industrial society*, Basic Books, Inc, Publishers, New York
- (37) BELLINI B. et DELATTRE E. (2005), « L'impact boursier des annonces environnementales en France », *Association Internationale de Management Stratégique*, congrès 2005, papier n°110505, [www.strategie-aims.com/dd04/papiers110505.htm](http://www.strategie-aims.com/dd04/papiers110505.htm)
- (38) BENCE D., HAPESHI K. et HUSSEY R. (1995), « Examining investment information sources for sophisticated investors using cluster analysis », *Accounting and Business Research*, vol. 26, issue 1, hiver, pp. 19-26
- (39) BERLAND N., PONSSARD J.P., et SAULPIC O. (2005), « Une typologie des systèmes de contrôle inspirée du cadre théorique de Simons », *Cahier de Recherche n°2005-024*, Laboratoire d'économétrie, Ecole Polytechnique, CNRS
- (40) BERLE A. et MEANS G. (1932), *The modern corporation and private property*, Mac Millan, NY
- (41) BERRY M. (1983), *Une technologie invisible ? L'impact des instruments de gestion sur l'évolution des systèmes humains*, Ecole polytechnique, Paris
- (42) BESCOS P.L. (1997), *Contrôle de gestion et management*, 4ème édition, Montchrestien, Paris
- (43) BHATTACHARYA S. (1980), « Non dissipative signaling structures and dividend policy », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 95, pp. 1-24
- (44) BHATTACHARYA S. et RITTER J. (1983), « Innovation and communication : signaling with partial disclosure », *Review of Economic Studies*, vol. 50, n°2, avril, pp. 331-346

- (45) BLANCHARD O.J et WATSON M.W. (1984), « Bulles, anticipations rationnelles et marchés financiers », *Annales de l'INSEE*, vol. 54, avril-juin, pp. 79-99
- (46) BLANCHET J. (2002), «Global standards offer opportunity», *Financial Executive*, Mars/Avril pp. 28-30
- (47) BOUCHARD T.-J. (1976), « Field Research Methods : Interviewing, Questionnaires, Participant Observation, Systematic Observation, Unobtrusive Measures », in DUNETTE M.D. (ed), *Handbook of Industrial and Organizational Psychology*, Rand McNally College Publishing Co, Chicago
- (48) BOUQUIN H. (1998), *Le contrôle de gestion*, 4ème édition, PUF, PARIS
- (49) BOURGUIGNON A. (2004), « Performance Management and Management Control : Evaluated Manager's Point of View », *European Accounting Review*, vol.13, n°4, pp. 659-687
- (50) BRABET J. (1988), «Faut-il encore parler d'approche qualitative et d'approche quantitative?», *Recherches et Applications en Marketing*, vol. 3, n°1, pp. 75-89
- (51) BRADBURY M. (1992a), « Voluntary disclosure of financial segment data : New Zealand evidence », *Accounting and Finance*, vol. 32, n° 1, mai, pp. 15-26
- (52) BRADBURY M. (1992b), « Voluntary Semi annual Earnings Disclosures, Earnings Volatility, Unexpected Earnings, and Firm Size », *Journal of Accounting Research*, vol. 30, Issue 1, printemps, pp. 137-145
- (53) BRANCATO C.K. (1995), *New performance measures - A research report*, Report Number 1118-95-RR, NY : The conference Board, New York
- (54) BRILLOUIN L. (1959), *La science et la théorie de l'information*, Ed. Jacques Gabay, Paris
- (55) BRYANT L., JONES D.A. et WIDENER S.K. (2004), « Managing Value Creation within the Firm : An Examination of Multiple Performance Measures », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 16, pp. 107-131
- (56) BUSHMAN R. et SMITH A. (2001), « Financial accounting information and corporate governance », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 32, issue1-3, décembre, pp. 237-333
- (57) BUSHMAN R.M., PIOTROSKI D. et SMITH A.J. (2004), « What determines corporate transparency ? », *Journal of Accounting Research*, vol. 42, n°2, pp. 207-252
- (58) BUZBY S.L.(1975), « Selected items of information and their disclosure in annual reports », *Journal of Accounting Research*, vol. 13, printemps, pp. 16-37
- (59) CABY J. (2003a), « Investisseurs institutionnels et gouvernance d'entreprise », *La Revue du Financier*, vol. 133, janvier, pp. 26-40

- (60) CABY J. (2003b), « La convergence internationale des systèmes de gouvernance des entreprises : faits et débats », *Cahier de Recherche n°2003-07*, GREGOR, IAE Paris
- (61) CABY J. et HIRRIGOYEN G. (1997), *La création de valeur de l'entreprise*, Economica, Paris
- (62) CARNAP R. (1962), *Logical Foundations of Probability*, University of Chicago Press, Chicago
- (63) CASTELLS M. (1996), *La société en réseaux*, Fayard, Paris
- (64) CERF A.R. (1961), *Corporate Reporting and Investment Decision*, Berkeley, University of California Press
- (65) CHALOS P. et HAKA S. (1990), « Transfer Pricing Under Bilateral Bargaining », *The Accounting Review*, vol. 65, pp. 624-641
- (66) CHAMBERS A. et PENMAN S. (1984), « Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements », *Journal of Accounting Research*, vol. 22, issue n°1, printemps, pp. 21-47
- (67) CHANDLER A.A. (1962), *Strategy and Structure : Chapters in the History of America Industrial Enterprise*, The MIT Press, Cambridge
- (68) CHANEY P.K., DEVINNEY T.M. et WINER R.S. (1991), « The Impact of New Product Introductions on the Market Value of Firms », *Journal of Business*, vol. 64, issue n°4, octobre, pp. 573-610
- (69) CHARREAUX G. (1992), « Mode de contrôle des dirigeants et performance des firmes », working papers FARGO, n° 0920601, pp. 1-44, Université de Bourgogne, LEG/Fargo
- (70) CHARREAUX G. (1996), « Vers une théorie du gouvernement des entreprises », working papers FARGO, n° 0960501, pp. 1-56, Université de Bourgogne, LEG/Fargo
- (71) CHARREAUX G. (1997), *Le gouvernement des entreprises*, Economica, Paris
- (72) CHARREAUX G. (2002), « L'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives », *Revue française de gestion*, vol. 141, novembre-décembre, pp. 77-107
- (73) CHARREIRE S. et DURIEUX F. (2003), *Méthodes de recherche en Management, chapitre 3*, Dunod, Paris
- (74) CHENHALL R.H. (2003), « Management control systems design within its organizational context : findings from contingency-based research and directions for the future », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 28, pp. 127-168

- (75) CHENHALL R.H. et MORRIS D. (1986), « The impact of Structure, Environment, and Interdependence on the Perceived Usefulness of Management Accounting Systems », *The Accounting Review*, vol. 61, n°1, pp. 16-35
- (76) CHOW. C.W et WONG-BOREN A. (1987), « Voluntary Financial Disclosures by Mexican Corporations », *Accounting Review*, vol. 62, n°3, juillet, pp. 533-541
- (77) CLARKSON P.M., (2000), « Auditor Quality and the Accuracy of Management Earnings Forecasts », *Contemporary Accounting Research*, vol. 17, n°4, Winter, pp. 595-622
- (78) COLASSE B. (1993), *Comptabilité générale*, Paris, Economica, collection Gestion, 4ème édition
- (79) COMTE A. (1995), *Discours sur l'esprit positif*, Vrin, Paris. Première édition : Carillan-Goeury et Dalmont, 1844
- (80) COOKE T.E. (1989), « Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies », *Accounting and Business Research*, vol. 19, printemps, pp. 113-124
- (81) COOKE T.E. (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, pp. 229-237
- (82) COPELAND R. et FREDERICKS W. (1968), « Extent of disclosure », *Journal of Accounting Research*, printemps, pp. 106-113
- (83) COPELAND R.M. (1968), « Income Smoothing », *Journal of Accounting Research, empirical Research in Accounting, Selected studies*, vol. 6, pp. 101-116
- (84) COURNOT A. (1838), *Recherches sur les Principes Mathématiques de la Théorie des Richesses*, Hachette, Paris.
- (85) COX R.F., ISSA R.A. et AHRENS D. (2003), « Management's Perception of Key Performance Indicators for Construction », *Journal of Construction Engineering and Management*, March/April, pp. 142-151
- (86) CRASWELL A.T. et TAYLOR S.L. (1992), « Discretionary disclosure of reserves by oil and gas companies : an economic analysis », *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol. 19, janvier, pp. 295-309
- (87) CROZIER M. et FRIEDBERG E. (1977), *L'acteur et le système*, Le seuil, Paris
- (88) DARROUGH M.N. (1993), « Disclosure Policy and Competition : Cournot vs. Bertrand », *Accounting Review*, vol. 68, issue 3, juillet, pp. 534-561
- (89) DARROUGH M.N. (1995), « Discussion of "Disclosure of Predecision Information in a Duopoly" », *Contemporary Accounting Research*, vol. 11, n°2, printemps, pp. 861-872

- (90) DARROUGH M.N. et STOUGHTON N.M. (1990), « Financial disclosure policy in an entry game », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 12, issue 1-3, janvier, pp. 219-243
- (91) DARROUGH M.N. et STOUGHTON N.M. (1990), « Financial disclosure policy in an entry game », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 12, issue 1-3, janvier, pp. 219-243
- (92) DAVIS G.B., OLSON M.H., AJENSTAT J. et PEAUCELLE J.L. (1986), *Système d'information pour le management*, Economica, Paris
- (93) DAVIS J.H., SCHOORMAN F.D. et DONALDSON L. (1997), « Towards a stewardship theory of Management », *Academy of Management Review*, vol. 22, n°1, janvier, pp. 20-47
- (94) DAY J.F. (1986), « The use of annual reports by UK investment analysts », *Accounting and Business Research*, vol. 16, issue 64, automne, pp. 295-307
- (95) DE ANGELO L.E. (1981), « Auditor independence, low balling and disclosure regulation », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 3, pp. 113-127
- (96) DECLERCK F. et MARTINEZ I. (2004), « Informations volontaires et microstructure des marchés financiers : quel impact sur le marché des titres NextEconomy et NextPrime? », *Cahier de Recherche n°2004-161*, IAE de Toulouse
- (97) DEGEORGE F., PATEL J. et ZECKHAUSER R. (1999), « Earnings Management to Exceed Thresholds », *Journal of Business*, vol. 72, n°1, pp. 1-32
- (98) DEMSKI J. et FRIMOR H. (1999), « Performance Measure Garbling under Renegotiation in Multi-period Agencies », *Journal of Accounting Research*, vol. 37 (Supplement), pp. 187-214
- (99) DEPOERS F. (1999), *Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'information des sociétés cotées*, Thèse de doctorat es sciences de gestion, Université de Paris IX
- (100) DESREUMAUX A. (1998), *Théorie des organisations*, Editions management société, Caen
- (101) DESSERTINE P. (2000), « Le Nouveau Marché : Rencontre de l'entreprise familiale et de la logique boursière », *Cahier de Recherche n°2000-04*, CREFF de Bordeaux IV
- (102) DETOEUF A. (1986), « Le problème des prix de revient », in M. LEBAS, *Comptabilité analytique de gestion*, Nathan, Paris
- (103) DIAMOND D.W. et VERRECCHIA R. (1991), « Disclosure, liquidity and the cost of capital », *Journal of Finance*, vol. 46, issue 4, septembre, pp. 1325-1359

- (104) DOBLER P. (1997), *Contrôle de gestion et management*, 4ème édition, Montchrestien, Paris
- (105) DOBLER P. et MENDOZA C. (1997), *Contrôle de gestion et management*, 4ème édition, Montchrestien, Paris
- (106) DONALDSON L. et DAVIS J.H. (1991), « Stewardship theory or agency theory: CEO governance and shareholder returns », *Australian Journal of Management*, vol. 16, n°1, juin, pp. 49-64
- (107) DRUCKER P. (1992), *Au-delà du capitalisme*, Dunod, Paris
- (108) DUCROCQ C. (1996), « Le rôle des EIS dans la diffusion des informations », *Recherches en contrôle de gestion, textes rassemblés par M.Gervais*, Economica, Paris
- (109) DURAND J. (1981), *Les formes de la communication*, Dunod, Paris
- (110) DURKHEIM E. (1988), *Les Règles de la méthode sociologique*, Flammarion, Paris
- (111) DYE R.A. (1983), « Communication and Post-Decision Information », *Journal of Accounting Research*, vol. 21, n°2, automne, pp. 514-533
- (112) DYE R.A. (1986), « Proprietary and non-proprietary disclosures », *Journal of Business*, vol. 59, n°2, pp. 331-366
- (113) DYE R.A. (1988), « Earnings Management in an Overlapping Generations Model », *Journal of Accounting Research*, vol. 26, n°2, automne, pp. 195-235
- (114) ECO U. (1988), *Le signe*, Editions Labor, Paris
- (115) ELLIOTT R.K. et JACOBSON P.D. (1994), « Costs and Benefits of Business Information Disclosure », *American Accounting Association*, vol. 8, n°4, Décembre, pp. 80-96
- (116) EMMANUEL C.R. et GRAY S.J. (1977), « Segmental Disclosure and the Segment Identification Problems », *Accounting and Business Research*, vol. 7, Hiver, pp. 37-50
- (117) ESCARPIT R. (1991), *L'information et la communication, Théorie générale*, Hachette, Paris
- (118) EVANS J.H., HANNANR.L., KRISHNAN R. et MOSER D.V. (2001), « Honesty in Managerial Reporting », *The Accounting Review*, vol. 76, n° 4, Octobre, pp. 537-559
- (119) EVRAERT S. (2000), « Confiance et comptabilité », in ss. La direction de B. COLASSE, *Encyclopédie de Comptabilité, Contrôle de Gestion et Audit*, Economica, Paris, Article n° 34, pp. 461-471

- (120) EVRAERT S. et TREBUCQ S. (2003), « Crise de confiance et Normalisation Comptable : une étude empirique des réactions du marché français à l'annonce des affaires Enron et Worldcom », *Association Française de Comptabilité*, congrès 2003, communication n°29, [www.afc-cca.com/com029.pdf](http://www.afc-cca.com/com029.pdf)
- (121) EVRARD Y., PRAS B. et ROUX E. (1993), *Market, études et recherches en marketing*, Nathan, Paris
- (122) FACCIO M. et LANG L.H.P. (2002), « The Ultimate Ownership of Western European Corporations », *Journal of Financial Economics*, vol. 65, issue 3, septembre, pp. 365-395
- (123) FAMA E. (1965), « The behavior of Stock-market prices », *Journal of Business*, vol. 38, issue n°1, janvier, pp. 34-105
- (124) FAMA E. (1970), « Efficient Capital Markets : A Review of Theory and Empirical Work », *Journal of Finance*, vol. 25, issue n°2, mai, pp. 383-417
- (125) FAMA E.F. (1980), « Agency problems and the theory of the firm », *Journal of Political Economy*, vol. 88, n°2, avril, pp. 288-307
- (126) FAMA E.F. et FRENCH K. (1999), « The corporate Cost of Capital and the Return on Corporate Investment », *Journal of Finance*, vol. 54, n°6, décembre, pp. 1939-1967
- (127) FAMA E.F. et JENSEN M.C. (1983), « Separation of ownership and Control », *Journal of Law and Economics*, vol. 26, pp. 301-326
- (128) FAMA E.F., FISHER L., JENSEN M.C. et ROLL R. (1969), « The Adjustment of Stock Prices to Next Information », *International Economic Review*, vol. 10, n°1, pp. 1-21
- (129) FELDMANN M.S. et MARCH G.J. (1981), « L'information dans les organisations : un signal et un symbole », *Administrative Science Quarterly*, vol. 26, pp. 171-186 Traduction française dans « Décisions et Organisations », Les Editions d'Organisation
- (130) FERGUSON R., RENTZLER J. et YU S. (2005), « Does Economic Value Added (EVA) Improve Stock Performance Profitability ? », *Journal of Applied Finance*, vol. 15, issue n°2, hiver, pp. 101-113
- (131) FERN R.H., BROWN B. et DICKEY S.W. (1994), « An Empirical Test of Politically-Motivated Income Smoothing in the Oil Refining Industry », *Journal of Applied Business Research*, vol. 10, n°1, hiver, pp. 92-100
- (132) FIRTH M.(1979), « The impact of size, stock market listing and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports », *Accounting and Business Research*, vol. 9, automne, pp. 273-280

- (133) FISHER J. (1995), « Use of nonfinancial performance measures », In *Readings in Management Accounting*, edited by S.M.Young. pp. 326-335. Englewood cliffs, Prentice Hall, New Jersey
- (134) FOSTER G. (1979), « Briloff and the Capital Market », *Journal of Accounting Research*, vol. 17, issue n°1, printemps, pp. 262-274
- (135) FOSTER G. et SWENSON D.W. (1997), « Measuring the success of activity-based cost management and its determinants », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 9, pp. 107-139
- (136) FRANCIS J., PHILBRICK D. et SCHIPPER K. (1994), « Shareholder Litigation and Corporate Disclosures », *Journal of Accounting Research*, vol. 32, issue n°2, automne, pp. 137-164
- (137) FRANKEL R. et LI X. (2004), « Characteristics of a firm's information environment and the information asymmetry between insiders and outsiders », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 37, issue n°2, juin, pp. 229-259
- (138) FRANSMAN M. (1998), « Information, knowledge, Vision and Theories of the firm », in G.Dosi, D.J.Teece et J.Chitry, *Technology, Organization and Competitiveness – Perspectives on Industrial and Corporate Change*, Oxford University Press, pp. 147-191
- (139) FREEMAN R.E. (1984), *Strategic Management : A Stakeholder Approach*, Pitman Publishers, Boston
- (140) FULLER G.K et VERTINSKY I. (2006), « Market Response to ISO 9000 Certification of Software Engineering Processes », *International Journal of IT Standards & Standardization Research*, vol. 4, issue n°2, juillet-décembre, pp. 43-54
- (141) GARCIA M.A. et MONTERREY J. (1993), « La revelacion voluntaria en las companias Espanolas cotizadas en bolsa », *Revista Espanola de Financiacion y Contabilidad*, n° 74, pp. 53-70
- (142) GHOSH C. et WOOLRIDGE J.R. (1991), « Dividend Omissions and Stock Market Rationality », *Journal of Business Finance & Accounting*, vol. 18, issue n°3, avril, pp. 315-330
- (143) GIBBINS M., RICHARDSON A. et WATERHOUSE J. (1990), « The Management of Corporate Financial Disclosure : Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes », *Journal of Accounting Research*, vol. 28, n°1, printemps, pp. 121-143
- (144) GIGNON-MARCONNET I. (2003), « Les rôles actuels de la gestion budgétaire en France : une confrontation des perceptions de professionnels avec la littérature », *Comptabilité – Contrôle – Audit*, tome 9, vol. 1, mai, pp. 53-77

- (145) GINER B. (1997), « The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by Spanish firms », *The European Accounting Review*, vol. 6, n° 1, pp. 45-68
- (146) GINGLINGER E. (2002), « L'actionnaire comme contrôleur », *Revue française de gestion*, vol. 141, nov-déc, pp. 37-55
- (147) GIORDANO Y. (1993), *Du changement organisationnel à l'action stratégique. Une lecture communicationnelle des organisations*, Thèse de doctorat ès sciences de gestion, Université de Nice
- (148) GIRARD C. (2001), *L'activisme des actionnaires minoritaires au sein du gouvernement des entreprises françaises*, Thèse de doctorat ès sciences de gestion, Université de Bourgogne
- (149) GIVOLY D. et PALMON D. (1982), « Timeliness of Annual Earnings Announcements : Some Empirical Evidence », *Accounting Review*, vol. 57, n°3, juillet, pp. 486-508
- (150) GLASER B.G. et STRAUSS A.L. (1967), *The discovery of Grounded Theory : Strategies for Qualitative Research*, Aldlin de Gruyter, New York
- (151) GOMEZ P.Y. (2001), *La république des actionnaires*, Syros, Paris
- (152) GOOLD M. (1991), « Strategic Control in the Decentralized Firm », *Sloan Management Review*, vol.81, winter, pp. 69-81
- (153) GOURIEROUX C. (1989), *Théorie des sondages*, Economica, Paris
- (154) GÖX R.F. et WAGENHOFER A. (2006), *Issues in management accounting*, 3rd edition, chap,19, Northcott/Hopper/Scapens eds (à paraître)
- (155) GRAWITZ M. (1996), *Méthodes des sciences sociales*, Paris, Dalloz, 10ème édition
- (156) GRAY S.J., RADEBAUGH L.H. et ROBERTS C.B. (1990), « International Perceptions of Cost Constraints on Voluntary Information Disclosures : A Comparative Study of U.K. and U.S. Multinationals », *Journal of International Business Studies*, vol. 21, issue 4, pp. 597-622
- (157) GREENSTONE M., OYER P. et VISSING-JORGENSEN A. (2006), « Mandated Disclosure, Stock Returns, and the 1964 Securities Acts Amendments », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 121, issue n°2, mai, pp. 399-460
- (158) GROSSMAN S.J. et STIGLITZ J.E. (1980), « On the impossibility of informationally efficient markets », *The American Economic Review*, vol. 70, n°3, Juin, pp. 393-408
- (159) GUEDJ N. (1995), *Le contrôle de gestion pour améliorer la performance de l'entreprise*, Les éditions d'organisation, Paris

- (160) GUENTHER D.A. et YOUNG D. (2000), « The association between financial accounting measures and real economic activity : a multinational study », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 29, pp. 53-72
- (161) HAKANSSON N.H., KUNKEL J.G. et OHLSON J.A. (1982), « Sufficient and necessary conditions for information to have social value in pure exchanges », *The Journal of Finance*, vol. 37, issue n°5, décembre, pp. 1169-1181
- (162) HANSEN S.C., OTLEY D.T. et VAN DER STEDE W.A. (2003), « Practice Developments in Budgeting : An Overview and Research Perspective », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 15, pp. 95-116
- (163) HARRIS L. et GUREL E. (1986), « Price and Volume Effects Associated with Changes in the S&P 500 List : New Evidence Existence of Price Pressures », *Journal of Finance*, vol. 41, issue n°4, septembre, pp. 815-928
- (164) HAYES D.C., HUNTON J.E. et RECK J.L. (2001), « Market Reactions to ERP Implementation Announcements », *Journal of Information Systems*, vol. 15, issue n°1, printemps, pp. 3-18
- (165) HEALY P.M. (1985), « The effect of bonus schemes on accounting decisions », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 7, avril, pp. 85-107
- (166) HEALY P.M. et PALEPU K.G. (1993), « The effect of Firms' Financial Disclosure Strategies on Stock Prices », *American Accounting Association, Accounting Horizons*, vol. 7, n°1, mars, pp. 1-11
- (167) HEALY P.M. et PALEPU K.G. (2001), « Information Asymmetry, Corporate Disclosure and the Capital Markets : A Review of the Empirical Disclosure Literature », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 31, n°1-3, septembre, pp. 405-440
- (168) HEMMER T. (1996), « On the Design and Choice of "Modern" Management Accounting Measures », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 8, pp. 87-116
- (169) HILL C.W. et JONES T.M. (1992), « Stakeholder - Agency theory », *Journal of Management Studies*, vol. 29, n°2, mars, pp. 131-154
- (170) HOLLAND J. (1995), « The Corporate Governance Role of Financial Institutions in their Investee Companies », *Chartered Association of Certified Accountants*, London, paper n°46, Novembre, 65 pages
- (171) HOLLAND J. (1998a), « Private Voluntary Disclosure, Financial Intermediation and Market Efficiency », *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol. 25, issue 1 et 2, Janvier et Mars, pp. 29-68
- (172) HOLLAND J. (1998b), « Private disclosure and financial reporting », *Accounting and Business Research*, vol. 28, n°4, automne, pp. 255-269

- (173) HOLLAND J. (2005), « A grounded theory of corporate disclosure », *Accounting and Business Research*, vol. 35, issue n°3, pp. 249-267
- (174) HOLMSTRÖM B. (1979), « Moral hazard and observability », *The Bell Journal of Economics*, pp. 74-91
- (175) HOLTHAUSEN R. et VERRECCHIA R. (1988), « The effect of Sequential Information Releases on the Variance of Price Changes in an Intertemporal Multi-Asset Market », *Journal of Accounting Research*, vol. 26, pp. 82-106
- (176) HOPE A.K. (2003), « Disclosure Practices, Enforcement of Accounting Standards, and Analysts' Forecast Accuracy : An International Study », *Journal of Accounting Research*, vol. 41, n°2, mai, pp. 235-272
- (177) HOPWOOD G. (1983), « On trying to study accounting in the contexts in which it operates », *Accounting, Organization and Society*, vol. 8, n°2/3, pp. 287-305
- (178) HOSKIN R., HUGHES J. et RICKS W. (1986), « Evidence on the Incremental Information Content of Additional Firm Disclosures Made Concurrently with Earnings », *Journal of Accounting Research*, vol. 24, issue n°3, Supplément, pp. 1-36
- (179) HUANG H.H. et CHAN M.L. (2005), « The impact of strategic alliances on shareholder wealth : the role of growth opportunity », *International Journal of Business Performance Management*, vol. 7, issue n°4, octobre, pp. 6
- (180) HUME D. (1740), *A treatise on Human Nature*, Revised second edition, edited by Nidditch P.H., Clarendon Press, Oxford, 1976
- (181) HUME D. (1740), *A treatise on Human Nature*, Revised second edition, edited by Nidditch P.H., Clarendon Press, Oxford, 1976
- (182) HUTTON A.M, MILLER G.S. et SKINNER D.J. (2003), « The Role of Supplementary Statements with Management Earning Forecasts », *Journal of Accounting Research*, vol. 41, n°5, décembre, pp. 867-890
- (183) HYVONEN T. (2003), « Management accounting and information systems : ERP versus BoB », *European Accounting Review*, vol.12, n°1, pp. 155-173
- (184) ITTNER C.D. et LARCKER D.F. (1998a), « Innovations in Performance Measurement : Trends and Research Implications », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 10, pp. 205-238
- (185) ITTNER C.D. et LARCKER D.F. (1998b), « Are Nonfinancial Measures Leading Indicators of Financial Performance? An analysis of Customer Satisfaction », *Journal of Accounting Research*, vol. 36, pp. 1-35
- (186) JACOB F. (1970), *La logique du vivant*, Gallimard, Paris
- (187) JACQUILLAT B. et LEVASSEUR M. (1984), « Signaux, mandats et gestion financière : une synthèse de la littérature », *Finance*, vol. 5, janvier, pp. 7-83

- (188) JENSEN M. et MECKLING W. (1976), « Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure », *Journal of Financial Economics*, vol. 3, n°4, pp. 305-360
- (189) JENSEN M.C. (1984), « Takeovers, Folklore and Science », *Harvard Business Review*, vol. 62, n°6, pp. 109-121
- (190) JENSEN M.C. (1986), « Agency costs of free cash flow, corporate finance and takeovers », *American Economic Review*, vol. 76, pp. 323-329
- (191) JICK T.D. (1979), « Mixing Qualitative and Quantitative Methods : Triangulation in Action », *Administrative Science Quarterly*, vol. 24, pp. 602-611
- (192) JORDAN H. (1998), « Synthèse des résultats de l'enquête HEC/DFCG 1998 : planification et contrôle de gestion dans les entreprises : les outils et les hommes ont-ils progressé? », *Echanges*, n°146, juillet, pp. 15-20
- (193) KAHL A. et BELKAOUI A. (1981), « Bank annual report disclosure adequacy internationally », *Accounting and Business Research*, vol. 11, été, pp. 189-196
- (194) KAPLAN R.S. et NORTON D.P. (1996), *The balanced Scorecard*, Harvard University Press, Boston
- (195) KESNER I.F. et JOHNSON R.B. (1990), « An Investigation of the Relationship between Board Composition and Stockholder Suits », *Strategic Management Journal*, vol. 11, pp. 327-336
- (196) KHANDWALLA P.N. (1972), « The Effect of Different Types of Competition on the Use of Management Controls », *Journal of Accounting Research*, automne, pp. 275-285
- (197) KIM O. et VERRECCHIA R.E. (1991), « Trading volume and price reactions to public announcements », *Journal of Accounting Research*, vol. 29, issue n°2, automne, pp. 302-321
- (198) KOENIG G. (1993), « Production de la connaissance et constitution des pratiques organisationnelles », *Revue de Gestion des Ressources Humaines*, vol. 9, pp. 4-17
- (199) KREMER- MARIETTI A. (1993), *Le Positivisme*, PUF, 2ème édition, Paris
- (200) LAMBIN J.-J. (1990), *Recherche en Marketing*, Mc-Graw Hill, Paris
- (201) LANGLOIS G., FRIEDERICH M., BURLAUD A. (2001), *Comptabilité approfondie*, Foucher, Paris
- (202) LARCON J.P. et REITTER R. (1979), *Structure de pouvoir et identité de l'entreprise*, Nathan, Paris
- (203) LARDIC S. et MIGNON V. (2003), « Analyse intraquotidienne de l'impact des "news" sur le marché boursier français », *Economie Appliquée*, tome 56, n°2, pp. 205-237

- (204) LE MOIGNE J.L. (1993), *Gérer la complexité dans la société contemporaine*, sur l'ouvrage de C.A.D.A.S. - Institut de France, Edition CADAS. Journal Le Monde, Paris
- (205) LE MOIGNE J.L. (1994), *Le constructivisme. Tome 1 : des fondements*, ESF, Paris
- (206) LE MOIGNE J.L. (1995), *Les épistémologies constructivistes*, Coll. Que Sais-Je?, PUF, Paris
- (207) LEE P.M. (2001), « What's in a name.com? : the effects of ".com" name changes on stock prices and trading activity », *Strategic Management Journal*, vol. 22, issue n°8, août, pp. 793-804
- (208) LELAND H. et PYLE D. (1977), « Informational Asymmetries, Financial Structure and Financial Intermediation », *Journal of Finance*, vol. 32, n°2, pp. 371-387
- (209) LEUZ C. et VERRECCHIA R. (2000), « The Economic Consequences of Increased Disclosure », *Journal of Accounting Research*, vol. 38, supplement, vol. 38, issue 3, pp. 91-124
- (210) LEV B. (1992), « Information Disclosure Strategy », *California Management Review*, vol. 34, pp. 9-32
- (211) LEV B. et PENMAN S. (1990), « Voluntary Forecast Disclosures, Nondisclosure and Stock Prices », *Journal of Accounting Research*, vol. 28, issue n°1, printemps, pp. 49-76
- (212) LEV B. et THIAGARAJAN S.R. (1993), « Fundamental Information Analysis », *Journal of Accounting Research*, vol. 31, issue n°2, automne, pp. 190-215
- (213) LIPE M.G. et SALTERIO S. (1998), *The balanced scorecard : Judgmental effects of information volume, diversity and organization*, Working Paper, University of Oklahoma and University of Alberta
- (214) LORINO P. (1989), *L'économiste et le manager*, Editions La Découverte, Paris
- (215) LORINO P. (2001), *Méthodes et pratiques de la performance*, Editions d'Organisation, Paris
- (216) LORINO P. (2002), « Vers une théorie pragmatique et sémiotique des outils appliquée aux instruments de gestion », *Essec Research Center*, 2015, juillet, 23 pages
- (217) LOW A.I, KWOK C.H. et KOH H.C. (1985), « Financial Reporting by Diversified Companies - Is there a need for more disclosure?», *Singapore Management Review*, Janvier, pp. 1-13
- (218) LUCE R.D. et RAIFFA H. (1957), *Games and decisions*, Willey, New York

- (219) MAI H.M. et TICHEMENE E. (1997), « Prévisions de résultats par les dirigeants : impact informationnel sur les cours et les volumes », *Revue Economique*, vol. 48, n°1, pp. 123-145
- (220) MALHOTRA N. (2004), *Etudes marketing avec SPSS*, Pearson, Paris
- (221) MALINA M.A. et SELTO F.H. (2001), « Communicating and Controlling Strategy : an Empirical Study of the Effectiveness of the Balanced Scorecard », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 13, pp. 48-90
- (222) MARTINET A.C. et REYNAUD E. (2001), « Shareholders, stakeholders et stratégie », *Revue française de gestion*, vol. 136, Novembre-Décembre, pp. 12-25
- (223) MATTESSICH R. (1995), « Conditional-normative accounting methodology : incorporating value judgments and means-end relations of an applied science », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 20, n°4, pp. 259-284
- (224) MC KINNON J. et DALIMUNTHE J. (1993), « Voluntary disclosure of segment information by Australian diversified companies », *Accounting and Finance*, vol. 33, issue 1, pp. 33-50
- (225) MCCONNELL J.J. et MUSCARELLA C.J. (1985), « Corporate Capital Expenditure Decisions and the Market Value of the Firm », *Journal of Financial Economics*, vol. 14, issue n°3, septembre, pp. 399-422
- (226) MERLE B. (2003a), « La loi Sarbanes-Oxley, ce qu'il faut savoir », *Echanges*, n°202, Août Septembre, pp. 44-47
- (227) MERLE B. (2003b), « La loi Sarbanes-Oxley, inspiratrice de la loi sur la sécurité financière ? », *Echanges*, n°204, Novembre, pp. 56-59
- (228) MERRETT D.T. et HOUGHTON K.A. (1999), « Takeovers and Corporate Governance: Whose Interests Do Directors Serve », *Abacus*, vol.35, issue no.2, pp. 223-240.
- (229) MICHAÏLESCO C. (1998), *Contribution à l'étude des déterminants de la qualité de l'information comptable diffusée par les entreprises françaises*, Thèse de doctorat ès sciences de gestion, Université de Paris IX
- (230) MILES M.B. et HUBERMAN A.M. (1991), *Analyse des données qualitatives : recueil de nouvelles méthodes*, De Boeck, Bruxelles. Ouvrage original : *Analysing Qualitative Data : a Source Book for New Methods*, Beverly Hills, CA, Sage (1984)
- (231) MILES R.E. et SNOW C.C. (1978), *Organizational Strategy, Structure and Process*, McGraw – Hill, New-York
- (232) MILGROM P.R. (1981), « Good News And Bad News : Representation Theorems and Applications », *Bell Journal of Economics*, vol. 12, pp. 380-391

- (233) MITCHELL J.D., CHIA C.W. et LOH A.S. (1995), « Voluntary Disclosure of Segment Information : Further Australian Evidence », *Accounting and Finance*, vol. 35, issue 2, novembre, pp. 1-16
- (234) MOISDON J.C. (1997), *Du mode d'existence des outils de gestion*, Seli Arslan, Paris
- (235) MOIZER P. et ARNOLD J. (1984), « Share appraisal by investment analysts : a comparison of the techniques used by portfolio versus nonportfolio managers », *Accounting and Business Research*, vol. 14, issue 56, automne, pp. 341-348
- (236) MORCK R., SHLEIFER A. et VISHNY R.W. (1989), « Alternative Mechanisms for Corporate Control », *American Economic Review*, vol. 79, issue 4, septembre, pp. 842-852
- (237) MORRIS R.D. (1987), « Signalling, Agency Theory and Accounting Policy Choice », *Accounting and Business Research*, vol. 18, n° 69, pp. 47-56
- (238) MORSE C.W. (1981), « Environmental Regulation in the United States : The Coming Changes », *Journal of General Management*, vol. 6, issue n°3, printemps, pp. 62-71
- (239) MORTON J. (1974), « Qualitative objectives of financial accounting », *Journal of Accounting Research*, automne, pp. 288-298
- (240) MOTTIS N. et ZARLOWSKI P. (2003), « Relations investisseurs et contrôle des marchés financiers », *Revue française de gestion*, vol. 147, pp. 161-172
- (241) MOUCK T. (2004), « Institutional reality, financial reporting and the rules of the game », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 29, pp. 525-541
- (242) MYERS S. et MAJLUF N. (1984), « Corporate Financing and Investment Decisions When Firms Have Information that Investors Do not Have », *Journal of Financial Economics*, vol. 13, issue n°2, juin, pp. 187-221
- (243) MYRNE P. (1995), «Developing a winning partnership. How companies and institutional investors are working together », DTI report, Février
- (244) NASH J.F. (1951), « Noncooperative Games », *Annals of Mathematics*, vol. 54, pp. 289-295
- (245) NAULLEAU G. (1997), *Contrôle de gestion et management*, 4ème édition, Montchrestien, Paris
- (246) NORREKLIT H. (2000), « The balance on the balanced scorecard – a critical analysis of some of its assumptions », *Management Accounting Research*, vol. 11, pp. 65-88
- (247) OBERT R. (2003), *Pratiques des normes IAS/IFRS*, Dunod, Paris

- (248) PACIOLI L. (1494), *Summa de arithmetica, geometria, de proportioni et de proportionalita*, Venise
- (249) PACTER P.A. (1970), « Line of Business Earnings Disclosures in Recent SEC Filings », *Journal of Accountancy*, Octobre, pp. 52-63
- (250) PARRAT F. (1999), *Le gouvernement d'entreprise, ce qui a déjà changé, ce qui va encore évoluer*, Maxima, Paris
- (251) PATELL J.M. et WOLFSON M.A. (1984), « The Intraday Speed of Adjustment of Stock Prices to Earnings and Dividend Announcements », *Journal of Financial Economics*, vol. 13, issue n°2, juin, pp. 223-252
- (252) PEIRCE C.C. (1931-1935), *Collected papers*, Harvard University Press, Cambridge
- (253) PENSEL J.L. (1996), « L'Echange de Données Informatisées (EDI) et le contrôle de gestion : des rapports ambigus », *Recherches en contrôle de gestion, textes rassemblés par M.Gervais*, Economica, Paris
- (254) PEREZ R. (2003), *La gouvernance de l'entreprise*, Repères-La découverte, Paris
- (255) PERRET V. et SEVILLE M. (2003), *Méthodes de recherche en Management, chapitre 1*, Dunod, Paris
- (256) PLIHON D., PONSSARD J.P. et ZARLOWSKI P. (2001), « Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence », *Revue d'économie financière*, vol. 63, pp. 35-51
- (257) PLIHON D., PONSSARD J.P. et ZARLOWSKI P. (2001), « Quel scénario pour le gouvernement d'entreprise ? Une hypothèse de double convergence », *Revue d'économie financière*, vol. 63, pp. 35-51
- (258) POPPER K.R. (1991), *La connaissance objective*, Aubier, 2<sup>e</sup> édition, Paris. Traduit de : *Objective Knowledge*, Oxford University Press, Londres, 1972
- (259) PORTER M.E.(1985), *Competitive Advantage*, Free Press, New York
- (260) POURTIER F. (2004), « La publication d'informations volontaires : synthèse et discussions », *Comptabilité – Contrôle – Audit*, tome10, vol.1, juin, p.79-102
- (261) POURTOIS J.P et DESMET H. (1988), *Epistémologies et Instrumentations en Sciences Humaines*, Pierre Mardaga, Liège-Bruxelles
- (262) PRAT dit HAURET C. (2000), *L'indépendance du commissaire aux comptes : cadre conceptuel et analyse empirique*, Thèse de doctorat ès sciences de gestion, Université de Bordeaux
- (263) PRAT DIT HAURET C. (2003), « L'indépendance perçue de l'auditeur », *Revue Française de Gestion*, vol. 147, pp. 105-117

- (264) PRENCIPE A. (2004), « Proprietary Costs and Determinants of Voluntary Segment Disclosure : Evidence from Italian listed Companies », *The European Accounting Review*, vol. 13, n° 2, pp. 319-340
- (265) PRICKETT R. (2002), « Sweet clarity », *Financial Management*, Septembre, pp. 18-21
- (266) PRITAMANI M. (2001), « Return predictability following large price changes and information releases », *Journal of Banking and Finance*, vol. 25, issue n°4, avril, pp. 631-656
- (267) RAFFOURNIER B. (1995), « The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed corporations », *The European Accounting Review*, vol. 4, n°2, pp. 261-280
- (268) RAJAN R. et ZINGALES L. (2001), « The Great Reversals : The Politics of Financial Development in the 20th Century », *Working Paper NBER*, n°8178, mars, Cambridge, National Bureau of Economic Research
- (269) RANKIN F.W., SCHWARTZ S.T. et YOUNG R.A. (2003), « Management Control Using Nonbinding Budgetary Announcements », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 15, pp. 75-93
- (270) REYNAUD J.D. (1989), *Les règles du jeu. L'action collective et la régulation sociale*, Armand Colin, Paris
- (271) RICHARD C. (2003), « L'indépendance de l'auditeur : pairs et manques », *Revue Française de Gestion*, vol. 147, pp. 119-131
- (272) ROPERT E., GELARD G. et EGLEM J.Y. (2000), *Nouvelle pratique des comptes consolidés*, Gualino éditeur
- (273) ROSS S.A. (1977), « The determination of financial structure : the incentive-signalling approach », *Bell Journal of Economics*, vol. 8, n°1, printemps, pp. 23-40
- (274) ROYER I. et ZARLOWSKI P. (2003), *Méthodes de recherche en Management*, chapitre 8, Dunod, Paris
- (275) SAGHROUN J. (2003), « Le résultat comptable : conception par les normalisateurs et perception par les analystes financiers », *Comptabilité – Contrôle – Audit*, Tome 9, vol. 2, novembre, pp. 81-108
- (276) SAID A.A., HASSABELNABY H.R. et WIER B. (2003), « An Empirical Investigation of the Performance Consequences of Nonfinancial Measures », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 15, pp. 193-223
- (277) SALAMON G. et DHALIWAL D. (1980), « Company size and financial disclosure requirements with evidence from the segmental reporting issue », *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol. 7, hiver, pp. 555-568

- (278) SANKAR M. (1992), *Corporate Voluntary Disclosure of Predecision Information*, PhD Dissertation, University of British Columbia
- (279) SAULOU J.Y. (1982), *Le tableau du bord du décideur*, Editions d'Organisation, Paris
- (280) SCAPENS R.W. et JAZAYERI M. (2003), « ERP systems and management accounting change: opportunities or impacts? A research note », *European Accounting Review*, vol.12, n°1, pp. 201-233
- (281) SCHIPPER K. et SMITH A. (1986), « A Comparison of Equity Carve-outs and Seasoned Equity Offerings: Share Price Effects and Corporate Restricting. Equity Carve-Outs », *Journal of Financial Economics*, vol. 15, issue 1/2, janvier-février, pp. 153-186
- (282) SCHIPPER K. et THOMPSON R. (1983), « Evidence on the Capitalized Value of Merger Activity for Acquiring Firms », *Journal of Financial Economics*, vol. 11, issue n°1 à 4, avril, pp. 85-119
- (283) SEARLE J.R. (1995), *The construction of social reality*, The Free Press, New York
- (284) SHANNON C. (1948), « A mathematical theory of communication », *The Bell System Technical Journal*, vol. 27, July, October, pp. 377-423, pp. 623-656
- (285) SHANNON C. et WEAVER W. (1975), *Théorie de la communication*, Retz, coll. Les classiques des sciences humaines, Paris
- (286) SHAPIRO P.B. (1997), « Objectivity, Relativism, and Truth in External Financial Reporting : What really at Stake in the Disputes ? », *Accounting, Organizations and Society*, vol.22,n°2, pp. 165-185
- (287) SHAPLEY L.S. (1953), « A value for n-person Games », dans H.KUHN et A.W.TUCKER (eds), *Contributions to the Theory of Games*, t. II, pp. 307-317, Princeton University Press, Princeton,
- (288) SHIELDS M.D. (1995), « An empirical analysis of firms' implantation experiences with activity-based-costing », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 9, pp. 3-61
- (289) SHIELDS M.D. et YOUNG S.M. (1993), « Antecedents and Consequences of Participative Budgeting : Evidence on the Effects of Asymmetrical Information », *Journal of Management Accounting Research*, vol. 5, pp. 265-280
- (290) SHLEIFER A. et VISHNY R.W. (1989), « Management entrenchment : the case of managers specific investments, *Journal of Financial Economics*, vol. 25, pp. 123-139
- (291) SIMON H.A. (1969), *Sciences des systèmes, sciences de l'artificiel*, Dunod, Paris
- (292) SIMON H.A. (1983), *Administration et processus de décision*, Paris, Economica

- (293) SIMONS R. (1987), « Accounting control systems and business strategy : an empirical analysis » *Accounting, Organizations and Society*, vol.12, n°4, pp. 357-374
- (294) SIMONS R. (1990), « The role of management control systems in creating competitive advantage : new perspectives », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 15, n°1/2, pp. 127-143
- (295) SIMONS R. (1995), *Levers of control*, Harvard Business School Press, Boston
- (296) SINGHVI S. et DESAI H.B. (1971), « An Empirical Analysis of the Quality of Corporate Financial Disclosure », *The Accounting Review*, vol. 46, janvier, pp. 129-138
- (297) SINGHVI S.S. (1972), « Corporate Management's Inclination To Disclose Financial Information », *The Financial Analysts Journal*, vol. 28, issue 4, juillet-août, pp. 66-73
- (298) SKINNER D.J. (1994), « Why Firms Voluntarily Disclose Bad News », *Journal of Accounting Research*, vol. 32, n°1, printemps, pp. 38-60
- (299) SMITH A. (1776), *Recherche sur la nature et les causes de la richesse des Nation*, Gallimard, Paris, 1976
- (300) SPENCE M. (1973), « Job Market Signaling », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 87, n°3, Août, pp. 355-374
- (301) SPENCE M. (1974), *Market Signaling, Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*, Harvard University Press, Boston
- (302) STERN J.M, STEWART G.B. et CHEW D.H. (1995), « The EVA financial management system », *Journal of Applied Corporate Finance*, vol.8, été, pp. 32-46
- (303) STOLOWY H. et BRETON G. (2003), « La gestion des données comptables : une revue de la littérature », *Comptabilité - Contrôle – Audit*, tome 9, vol. 1, mai, pp. 125-152
- (304) SUNDER S. (2002), « Knowing what others know : common knowledge, accounting and capital markets », *Accounting Horizons*, vol. 16, n°4, pp. 305-318
- (305) SZPIRO D. (1998), « Informations et vitesse de réaction du marché boursier en continu : une analyse empirique du marché boursier français », *Revue Economique*, vol. 49, n°2, mars, pp. 487-526
- (306) TAYLOR F.W. (1916), *La direction des ateliers*, Dunod, Paris
- (307) TAYLOR NELSON SOFRES (2001), « Les Investisseurs et le Marché Libre », *TNS Département Finance*, mars, [www.tns-sofres.com](http://www.tns-sofres.com)

- (308) THIERY-DUBUISSON S. (2000), *Les comités d'audit : une analyse des déterminants de leur mise en place dans les sociétés cotées françaises*, Thèse de doctorat ès sciences de gestion, Université de Paris IX
- (309) THIETART R.A. (2003), *Méthodes de recherche en Management*, Dunod, Paris
- (310) TIPPINS M.J. et KUNKEL R.A. (2006), « Winning a Clio Advertising Award and its Relationship to Firm Profitability », *Journal of Marketing Communications*, vol. 12, issue n°1, mars, pp. 1-14
- (311) TYSON T.N. et JACOBS F.A. (1987), « Segment Reporting in the Banking Industry : Does it meet the criteria of the conceptual framework? », *Accounting Horizons*, Décembre, pp. 35-41
- (312) UHLENBRUCK K., HITT M.A. et SEMADENI M. (2006), « Market value effects of acquisitions involving internet firms : a resource-based analysis », *Strategic Management Journal*, vol. 27, issue n°10, octobre, pp. 899-913
- (313) UMAPATHY S. (1987), *Current Budgeting Practices in U.S. Industry: The State of the Art*, NY : Quorum, New York
- (314) VAIVIO J. (2004), « Mobilizing Local Knowledge with « Provocative » Nonfinancial Measures », *European Accounting Review*, vol. 13, n°1, pp. 39-71
- (315) VAN LOYE G. (1998), *Finance et théorie des organisations*, Economica, Paris
- (316) VARIAN H.R. (1985), « Divergence of Opinion in Complete Markets : A Note », *The Journal of Finance*, vol. 40, issue n°1, mars, pp. 309-317
- (317) VERRECCHIA R. (1983), « Discretionary disclosure », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 5, décembre, pp. 179-194
- (318) VERRECCHIA R.E. (1986), « Managerial discretion in the reporting choice among financial reporting alternatives », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 8, pp. 175-195
- (319) VICKREY D.W. (1985), « Normative Information Qualities : a contrast between information-economics and FASB perspectives », *Abacus*, vol. 21, n°2, pp. 115-129
- (320) VIERU M., PERTTUNEN J et SCHADEWITZ H. (2006), « How Investors Trade Around Interim Earnings Announcements », *Journal of Business, Finance and Accounting*, vol. 33, issue n°1/2, janvier-mars, pp. 145-178
- (321) VON NEUMANN J. et MORGENSTERN O. (1944), *Theory of the Game and Economic Behaviour*, Princeton University Press, Princeton
- (322) VYGOTSKI L. (1934), *Pensée et langage*, la Dispute, Paris (1997)
- (323) WAGENHOFER A. (1990a), « Voluntary disclosure with a strategic opponent », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 12, pp. 341-363

- (324) WAGENHOFER A. (1990b), « The demand for disclosure and actual disclosure by firms », *European Accounting Association*, paper presented at the XIII EAA Congress, Budapest
- (325) WALLACE R.S.O. (1988), « Corporate financial reporting in Nigeria », *Accounting and Business Research*, vol. 18, automne, pp. 352-362
- (326) 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, pp. 41-53
- (327) WALRAS L. (1874), *Eléments d'économie politique pure*, LGDJ, Paris (1976)
- (328) WALSH J.P. et SEWARD J.K. (1990), « On the efficiency of internal and external corporate control mechanisms », *Academy of Management Review*, vol. 15, n°3, pp. 421-458
- (329) WATTS R.L. et ZIMMERMAN J. (1978), « Towards a Positive Theory of the Determination of Accounting Standards », *The Accounting Review*, vol. 56, janvier, pp. 112-134
- (330) WATZLAWICK P. (1988), « Les prédictions qui se vérifient d'elles-mêmes », in WATZLAWICK P. (ed.), *L'invention de la réalité : contributions au constructivisme*, Le Seuil, Paris
- (331) WEBER M. (1965), *Essais sur la théorie de la science*, Plon, Paris
- (332) WIDENER S.K. (2004), « An empirical investigation of the relation between the use of strategic human capital and the design of the management control system », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 29, n°3/4, pp. 377-399
- (333) WOLLRIDGE J.R. et SNOW C.C. (1990), « Stock Market Reaction to Strategic Investment Decisions », *Strategic Management Journal*, vol. 11, issue n°5, pp. 353-363
- (334) WOODRUFF C.S. et SENHACK Jr, A.J. (1988), « Intradaily Price-Volume Adjustments of NYSE Stocks to Unexpected Earnings », *Journal of Finance*, vol. 43, issue n°2, juin, pp. 467-491
- (335) YHIM H.P., KARIM K.E et RUTLEDGE R.W. (2003), « The association between disclosure level and information quality : voluntary management earnings forecasts », *Applied Financial Economics*, vol. 13, issue 9, Septembre, pp. 677-692
- (336) YIN R.K. (1994), *Case Study Research, Design and Methods*, Sage, Newbury Park, CA, 1ère édition 1984.
- (337) YU C.H. et WU C. (2001), « Economic sources of asymmetric cross-correlation among stock returns », *International Review of Economics and Finance*, vol. 10, pp. 19-40
- (338) ZHOU (1997), *La diffusion d'informations financières par les sociétés françaises et britanniques*, Thèse de doctorat es sciences de gestion, Université de Paris IX



# Tables des matières

## INTRODUCTION GENERALE ..... 11

## PREMIERE PARTIE : LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION DANS LA COMMUNICATION AVEC L'ACTIONNAIRE : CADRE CONCEPTUEL.... 23

### 1 CHAPITRE PREMIER : FONDEMENTS THEORIQUES, EPISTEMOLOGIQUES ET METHODOLOGIQUES DE LA RECHERCHE ..... 27

#### 1. Section 1. L'objet de la recherche : l'information de gestion dans le processus de communication dirigeant actionnaire : une amélioration de la transparence ?..... 30

1.1	La notion de qualité dans le processus de communication : l'information au carrefour de la connaissance, des échanges et de l'aide à la décision et au pilotage .....	31
1.1.1.	L'information comme représentation d'un savoir : les apports de la sémiotique .....	33
1.1.2.	L'information comme échange d'un savoir : les apports de la théorie économique.....	37
1.1.3.	L'information comme un savoir pour pouvoir décider et prévoir : l'apport des sciences de gestion	40
1.1.4.	Synthèse des apports de la sémiotique, de l'économie et des sciences de gestion : la qualité de l'information dans le processus de communication .....	41
1.2	La notion de qualité dans le processus de communication dirigeant – actionnaire : les apports de la réglementation comptable et des travaux antérieurs.....	43
1.2.1.	Notion de qualité au travers de la réglementation comptable.....	44
1.2.2.	Choix et hiérarchie des critères de qualité de l'information comptable : synthèse des qualités attendues par les normes et des résultats des études précédentes .....	48
1.2.3.	Conséquences pour notre objet de recherche : notre vision de la qualité de l'information pour l'actionnaire.....	52
1.3	La légitimité de la transmission de l'information de gestion à l'actionnaire eu égard aux qualités précédemment définies : problématique et objectifs poursuivis.....	56
1.3.1.	De l'information comptable à l'information de gestion.....	57
1.3.2.	Problématique et objectifs poursuivis.....	61

#### 2. Section 2. Fondements épistémologiques de la recherche et conséquences en matière de choix méthodologiques ..... 62

2.1	La nature de la connaissance produite : un aménagement des paradigmes .....	64
2.1.1.	Opposition entre les trois postures quant à la nature de la connaissance produite.....	64
2.1.2.	Notre positionnement face à la nature de la réalité : entre réalité objective et réalité contextuelle.....	65
2.1.3.	Notre positionnement face au lien Sujet/Objet : entre hypothèse réaliste et hypothèse relativiste	66
2.1.4.	Notre vision du monde social : entre déterminisme et liberté.....	67
2.2	Le chemin emprunté pour engendrer la connaissance : prédire tout en construisant et en interprétant .....	68
2.2.1.	Opposition entre les trois postures quant au chemin de la connaissance emprunté .....	68
2.2.2.	Notre positionnement face au chemin emprunté pour engendrer la connaissance.....	69
2.3	La validité de la connaissance : nos choix méthodologiques.....	71
2.3.1.	Opposition entre les trois postures quant au choix des critères de validité de la connaissance	71
2.3.2.	L'élaboration des hypothèses : une double logique hypothético-déductive et abductive ....	73
2.3.3.	La construction de typologies de système de gestion et de pratiques de diffusion grâce à une démarche inductive menée lors d'entretiens exploratoires.....	74
2.3.4.	La construction des indices de mesure de la qualité de l'information interne et de l'information diffusée grâce à une démarche inductive menée lors d'entretiens exploratoires.....	74
2.3.5.	La confirmation des typologies créées et le test des hypothèses : une démarche classique quantitative	74

2.3.6.	La compréhension et l'interprétation de l'utilisation des informations de gestion dans le processus de communication dirigeants actionnaires : une étude de cas multiples .....	75
<b>3.</b>	<b>Section 3. Conclusion du chapitre premier : démarche générale de la recherche .....</b>	<b>76</b>
<b>2</b>	<b>CHAPITRE DEUXIEME : LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE .....</b>	<b>79</b>
<b>1.</b>	<b>Section 1. Articulation du contrôle de gestion : l'information de gestion au cœur du triangle Stratégie – Structure – Culture, élément central de la connaissance .....</b>	<b>80</b>
1.1	L'information prévisionnelle : au centre du triangle Stratégie – Objectifs – Moyens .....	80
1.1.1.	Finalités : définition de la stratégie .....	81
1.1.2.	Objectifs et moyens : planification stratégique et budget .....	81
1.2	L'information financière et non financière : au centre du triangle Structure – Moyens – Résultats .....	84
1.2.1.	Pilotage et postévaluation : informations financières et contrôle budgétaire .....	85
1.2.2.	Pilotage et postévaluation : informations non financières, tableau de bord et contrôle stratégique .....	86
1.3	L'information de mesure de la performance : au centre du triangle Culture – Objectifs – Résultats .....	88
1.4	L'information de gestion : au cœur du management de l'entreprise .....	88
1.4.1.	L'articulation entre objectifs et moyens : le contrôle de gestion comme déclinaison de la stratégie .....	89
1.4.2.	L'articulation entre moyens et résultats : le contrôle de gestion comme outil de pilotage ..	90
1.4.3.	L'articulation entre résultats et objectifs : le contrôle de gestion comme outil de mesure de la performance .....	91
<b>2.</b>	<b>Section 2. La garantie de la fiabilité de l'information de gestion .....</b>	<b>92</b>
2.1	La garantie de régularité de l'information de gestion .....	92
2.1.1.	Régularité et information comptable et financière : apport de l'utilisation des normes internationales .....	93
2.1.2.	Régularité et information comptable analytique : explicitation des principes et indispensable lien avec la comptabilité générale .....	95
2.1.3.	Régularité et indicateurs physiques et qualitatifs : explicitation des règles de calculs. ....	97
2.1.4.	Régularité et informations prévisionnelles : importance de la procédure budgétaire et des contrôles a posteriori .....	98
2.2	La garantie de sincérité et de neutralité de l'information de gestion .....	99
2.2.1.	Les risques d'absence de sincérité et de neutralité de l'information interne .....	100
2.2.2.	Les normes internationales comme limites des comportements opportunistes et comme langage commun : un apport en matière de sincérité et de neutralité des comptes .....	104
2.2.3.	La garantie de la sincérité et de la neutralité de l'information comptable générale et de gestion : le contrôle des comptes par les auditeurs externes .....	104
2.2.4.	La garantie de la sincérité et de la neutralité de l'information de la comptabilité de gestion : les prix de transfert calculés à partir des coûts .....	106
2.2.5.	La garantie de la sincérité et de la neutralité des indicateurs physiques et qualitatifs : la qualité du contrôle interne et le nécessaire reporting de ces indicateurs .....	107
2.2.6.	La garantie de la sincérité et de la neutralité des informations prévisionnelles : l'importance de la procédure budgétaire et de la qualité du contrôle interne .....	108
<b>3.</b>	<b>Section 3. La garantie de représentativité et de pertinence de l'information de gestion .....</b>	<b>110</b>
3.1	Apports de l'information de gestion en matière de représentativité : méthodes de calculs de coûts adaptés et existence d'indicateurs physiques .....	111
3.1.1.	Les apports et limites de la comptabilité en matière de représentativité .....	112
3.1.2.	Une meilleure représentation de la réalité grâce à la comptabilité de gestion : les apports des nouvelles méthodes de calcul de coûts ? .....	114
3.1.3.	Une meilleure représentation de la réalité grâce aux indicateurs non financiers : le balanced scorecard ou une meilleure liaison entre la réalité et sa représentation .....	117
3.1.4.	Entre exhaustivité et importance relative : le choix du nombre d'indicateurs à suivre dans le reporting vers la direction générale .....	119

3.2	Le contrôle de gestion comme déclinaison de la stratégie : l'intérêt des aspects stratégiques et prévisionnels pour la pertinence.....	121
3.2.1.	La pertinence des informations prévisionnelles : cohérence entre stratégie et contrôle de gestion, processus budgétaire interactif.....	121
3.2.2.	Le balanced scorecard ou la réconciliation des aspects stratégiques et opérationnels : des indicateurs plus pertinents.....	122
3.3	Le Contrôle de gestion comme outil de contrôle et de pilotage : quelles informations pour la pertinence ? .....	124
3.3.1.	Le contrôle budgétaire : pertinence des informations grâce à l'analyse d'écarts et à l'existence de reprévisions.....	124
3.3.2.	L'apport des innovations en matière de mesures financières : quelle pertinence de la mesure de la création de valeur ? .....	125
3.3.3.	L'apport des mesures non financières en matière de pertinence.....	126
<b>4.</b>	<b>Section 4. La garantie de l'accessibilité de l'information pour le dirigeant, sous contrainte de temps et de coûts, condition nécessaire de l'accessibilité pour l'actionnaire.....</b>	<b>129</b>
4.1	Le rôle des outils dans l'accessibilité de l'information : un impact mitigé des nouvelles technologies.....	129
4.1.1.	Le rôle des outils dans la transmission des informations au sein de l'entreprise.....	130
4.1.2.	Les ERP, EDS et EIS : peu de réel apport en matière de pertinence, vers une meilleure accessibilité grâce à l'intégration .....	133
4.2	L'arbitrage coût – délai dans la construction de l'information interne.....	135
<b>5.</b>	<b>Section 5. Conclusion du chapitre deuxième : synthèse des critères de qualité de l'information de gestion disponible en interne eu égard aux besoins des actionnaires : vers l'élaboration d'un indice de mesure de la qualité.....</b>	<b>137</b>
<b>3</b>	<b>CHAPITRE TROISIEME : MECANISMES DE DIFFUSION ET UTILITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE.....</b>	<b>139</b>
<b>1.</b>	<b>Section 1. L'information comme mode de gestion des conflits et comme signal, de l'information obligatoire à l'information volontaire : diffusion publique d'informations de gestion .....</b>	<b>141</b>
1.1	Relation d'agence et diffusion d'informations comme mode de dédouanement : intervention du législateur .....	141
1.1.1.	Relation d'agence et nécessaires contrôles de l'action du dirigeant.....	141
1.1.2.	Relative inefficacité des mécanismes de contrôle : coûts d'agence, inertie des actionnaires et latitude discrétionnaire du dirigeant .....	144
1.1.3.	L'importance de réguler la diffusion d'information : l'intervention du législateur dans la mise à disposition de l'information ou information obligatoire .....	146
1.2	La théorie du signal et l'intérêt pour le dirigeant de mieux informer le marché : de l'information obligatoire à l'information volontaire.....	151
1.2.1.	Fonctionnement des marchés financiers et théorie du signal.....	151
1.2.2.	Le concept d'information volontaire : rapprochement avec la notion d'informations de gestion .....	153
1.3	Diffusion d'informations de gestion : forces et freins en présence.....	155
1.3.1.	Les déterminants de la publication d'informations volontaires – brève revue de la littérature .....	155
1.3.2.	Avantages - Inconvénients de la diffusion d'informations volontaires.....	158
<b>2.</b>	<b>Section 2. L'élargissement de la relation d'agence et les nouvelles perspectives de la relation d'intendance : l'information comme source de coopération ou la diffusion privée d'informations de gestion.....</b>	<b>163</b>
2.1	De nouvelles perspectives pour la gouvernance .....	165
2.1.1.	L'élargissement de la relation d'agence : la théorie des parties prenantes .....	165
2.1.2.	Le dirigeant dans une relation d'intendance et l'actionnaire comme apporteur de ressources cognitives .....	169
2.2	De nouvelles perspectives pour la diffusion d'informations : l'information source de coopération .....	172

2.2.1.	Changement de paradigme quant au contenu de l'information diffusée : de l'information comptable et financière à l'information de gestion .....	172
2.2.2.	Changement de paradigme quant au mode de diffusion : de la diffusion publique à la diffusion privée.....	173
2.3	Le rôle des analystes financiers dans la diffusion d'informations : entre contrôle et coopération .....	176
<b>3.</b>	<b>Section 3. L'utilité de l'information pour l'actionnaire : étude de ses réactions .....</b>	<b>178</b>
3.1	L'utilité a priori des informations diffusées : répondre aux besoins des actionnaires et pouvoir être interprétées .....	179
3.1.1.	Les besoins des actionnaires en matière d'informations ou l'information utile.....	179
3.1.2.	Les difficultés d'interprétation accentuées dans le cas d'informations volontaires : entre méconnaissance du langage et erreur d'interprétation.....	182
3.2	Diffusion publique et études de réaction .....	184
3.2.1.	Etude de la réduction de l'incertitude de l'actionnaire : impact sur les cours de bourse ...	184
3.2.2.	Etude des possibilités pour l'actionnaire d'effectuer ses choix et de prendre ses propres décisions : étude des volumes de transactions .....	188
3.2.3.	Etude de l'instabilité des actionnaires liée à la diffusion d'informations qui ne leur est pas utile : étude des runs.....	190
3.3	Diffusion privée, études de réaction et études d'interprétation .....	192
3.3.1.	La diffusion privée comme mécanisme complémentaire de la diffusion publique : les études de réactions pour mesurer l'utilité des échanges .....	192
3.3.2.	La diffusion privée comme échange à part entière : les études qualitatives pour interpréter l'utilité des informations échangées pour les deux parties .....	193
<b>4.</b>	<b>Section 4. Synthèse et conclusion du chapitre 3 : mesure de la qualité de l'information diffusée et de son utilité .....</b>	<b>195</b>
4.1	Mesure de la qualité de la diffusion.....	196
4.1.1.	Mesure de la qualité de la diffusion publique.....	196
4.1.2.	Mesure de la qualité de la diffusion privée.....	196
4.2	Mesure de l'utilité de la diffusion : du contrôle à la coopération .....	197
 <b>CONCLUSION DE LA PREMIERE PARTIE.....</b>		<b>199</b>
<b>Section 1. Rappel de la problématique - apports théoriques et réglementaires .....</b>		<b>199</b>
<b>Section 2. Hypothèses de recherche et démarche envisagée .....</b>		<b>200</b>
2.1	Réactions à la diffusion publique d'informations de gestion.....	200
2.2	Réactions à la diffusion privée d'informations de gestion.....	201
2.3	Facteurs explicatifs de la non diffusion publique d'informations de gestion .....	202
2.4	Démarche envisagée.....	203
 <b>DEUXIEME PARTIE : UNE REPRESENTATION EMPIRIQUE DE LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR LA MESURE DE SON IMPACT AUPRES DE L'ACTIONNAIRE.....</b>		<b>205</b>
 <b>4 CHAPITRE QUATRIEME : CONSTRUCTION DES INDICES DE MESURE ET DU MODELE HYPOTHETICO-DEDUCTIF AU COURS D'UNE ETUDE EXPLORATOIRE .....</b>		<b>209</b>
<b>1.</b>	<b>Section 1. Organisation de l'observation et schéma d'analyse des données .....</b>	<b>212</b>
1.1	Choix de l'échantillon .....	212
1.2	Recueil des données .....	214
1.3	Méthodologie d'analyse des informations : une analyse de contenu.....	217
<b>2.</b>	<b>Section 2. Emergence des logiques de contrôle des systèmes de gestion étudiés : contrôle interactif ou diagnostic .....</b>	<b>219</b>

2.1	Résultats de l'analyse des dimensions des systèmes de gestion étudiés : mise en évidence d'une typologie.....	221
2.2	Analyse détaillée des représentations individuelles sur les systèmes de gestion.....	224
2.2.1.	Dimension Stratégie et Contrôle : contrôle stratégique ou financier .....	224
2.2.2.	Dimension Nature de l'information dans le reporting groupe : information spécifique ou générique	226
2.2.3.	Dimension Local versus Central : contrôle de type dialogue ou de type reporting .....	227
2.2.4.	Dimension Comptabilité versus Gestion : rôle prospectif ou défensif.....	228
2.2.5.	Dimension Information Interne versus Information Externe : confiance ou défiance .....	230
2.2.6.	Dimension Contrôle Interne : de renforcé à quasi-absent.....	231
2.2.7.	Dimension Périodicité et Représentations : contrôle pilotage ou contrôle vérification.....	232
<b>3.</b>	<b>Section 3. Emergence des logiques de diffusions publique et privée : diffusion publique volontaire ou conformiste, diffusion privée active ou secrète .....</b>	<b>233</b>
3.1	Résultats de l'analyse des dimensions des pratiques de diffusion étudiées dans la vision des Dirigeants : mise en évidence d'une typologie.....	234
3.1.1.	Typologie des pratiques de diffusion publique.....	234
3.1.2.	Typologie des pratiques de diffusion privée.....	236
3.2	Analyse détaillée des représentations individuelles sur les pratiques de diffusions publique et privée	238
3.2.1.	Dimension Nature de l'information diffusée : contenu volontaire ou obligatoire .....	238
3.2.2.	Dimension explication de l'information diffusée (complétude et clarté) : communication de type interprétation, explication ou langue de bois .....	241
3.2.3.	Dimension moyens de diffusion utilisés : mode élargi ou limité.....	242
3.2.4.	Dimension Périodicité de diffusion de l'information : volontaire ou conformiste .....	243
3.3	Résultats de l'analyse des dimensions des pratiques de diffusion étudiées dans la vision des Investisseurs et Analystes au travers de la typologie précédente .....	244
3.3.1.	Résultats de l'analyse des perceptions des Investisseurs et Analystes des pratiques de diffusion publique.....	244
3.3.2.	Résultats de l'analyse des perceptions des Investisseurs et Analystes des pratiques de communication privée .....	249
<b>4.</b>	<b>Section 4. Emergence des logiques d'utilité de l'information diffusée et mise en évidence des liens dimensionnels entre les thèmes.....</b>	<b>251</b>
4.1	Analyse de l'utilité de l'information diffusée : fonction de coopération ou de contrôle ou absence d'utilité .....	251
4.1.1.	Résultats de l'analyse des dimensions de l'utilité de l'information diffusée.....	253
4.1.2.	Dimension Contrôle - Décision par l'information : le degré de contrôle influence le type de décision possible.....	255
4.1.3.	Dimension Coopération grâce à la communication d'informations : du partage à une absence de coopération.....	257
4.2	Interprétation de l'utilisation de l'information de gestion dans les échanges dirigeants – actionnaires.....	259
4.2.1.	Le cadre d'utilisation des informations de gestion .....	259
4.2.2.	Les logiques de l'utilisation de l'information de gestion : amélioration de la compréhension des messages diffusés .....	260
4.2.3.	Le mode interactif d'échanges possible grâce à l'information de gestion .....	260
4.3	Mise en évidence des liens dimensionnels entre les thèmes.....	261
4.3.1.	Influence ou interaction de la nature du contrôle sur la qualité de la diffusion externe.....	262
4.3.2.	Qualité de la diffusion externe au regard de la qualité interne en terme de périodicité.....	265
4.3.3.	Influence ou interaction de la qualité de diffusion sur l'utilité de l'information externe..	267
4.3.4.	Synthèse : Influence ou interaction Contrôle – Diffusion – Utilité .....	269
<b>5.</b>	<b>Section 5. Construction des indices de mesure de la qualité et finalisation du modèle théorique permettant le test des hypothèses : synthèse de la théorie et apports du terrain .....</b>	<b>272</b>
5.1	Apports de l'étude exploratoire en matière de construction d'indices de qualité .....	272
5.1.1.	Indice de mesure de la qualité de l'information de gestion .....	272
5.1.2.	Indice de mesure de la qualité de la diffusion.....	275
5.2	Construction du modèle hypothético-déductif.....	276

5.2.1.	Enoncé des hypothèses relatives aux réactions à la diffusion publique d'informations de gestion	278
5.2.2.	Enoncé des hypothèses relatives aux réactions à la diffusion privée d'informations de gestion	279
5.2.3.	Enoncé des hypothèses relatives aux facteurs explicatifs de la non-diffusion d'informations de gestion.	279

## **5 CHAPITRE CINQUIEME : VALIDATION EMPIRIQUE DE LA MESURE DE LA QUALITE DE L'INFORMATION DE GESTION, DE SA DIFFUSION ET DU MODELE PROPOSE ..... 285**

<b>1.</b>	<b>Section 1. Organisation de l'observation .....</b>	<b>287</b>
1.1	Constitution de l'échantillon .....	287
1.1.1.	Techniques d'échantillonnage .....	287
1.1.2.	Population concernée par l'étude.....	287
1.1.3.	Constitution de l'échantillon.....	292
1.1.4.	Statistiques descriptives de l'échantillon utile.....	295
1.2	Recueil des données .....	297
1.2.1.	Le recueil des données permettant de mesurer l'information interne de l'entreprise .....	297
1.2.2.	Le recueil des données permettant de mesurer les pratiques de communication financière	298
1.2.3.	Recueil de données complémentaires .....	300
1.2.4.	Le problème des non réponses.....	300
<b>2.</b>	<b>Section 2. Mesure et analyse de la qualité des informations de gestion des entreprises de l'échantillon.....</b>	<b>301</b>
2.1	Mesure de l'information interne des entreprises de l'échantillon.....	301
2.1.1.	Généralités sur la méthode de mesure .....	301
2.1.2.	Procédure de notation de chaque item .....	302
2.2	Analyse de l'information interne des entreprises de l'échantillon.....	303
2.2.1.	Vue d'ensemble de la qualité : des difficultés à atteindre la qualité de pertinence.....	303
2.2.2.	Accessibilité de l'information interne : bonne périodicité de remontée mais des difficultés dans l'atteinte de délais raisonnables et dans le choix des outils.....	304
2.2.3.	Fiabilité de l'information interne : souci du contrôle interne par le réseau de contrôleurs et les procédures mais des systèmes comptables et de gestion encore trop souvent différents .....	305
2.2.4.	Représentativité et pertinence de l'information interne : pertinence des informations génériques au détriment du contrôle stratégique .....	307
2.3	Confirmation de la typologie des systèmes internes de gestion mise en évidence au chapitre 4...	309
2.3.1.	Typologie des systèmes internes de gestion créée par la médiane de la notation obtenue.	309
2.3.2.	Rapprochement de la typologie créée par la médiane de l'échantillon et de la typologie créée lors de l'étude exploratoire : mise en évidence de sa validité .....	311
<b>3.</b>	<b>Section 3. Mesure et analyse de la qualité de la diffusion publique d'informations de gestion des entreprises de l'échantillon .....</b>	<b>314</b>
3.1	Mesure des pratiques de diffusion publique des entreprises de l'échantillon.....	314
3.1.1.	Généralités sur la méthode de mesure .....	314
3.1.2.	Procédure de notation de chaque item .....	315
3.2	analyses des pratiques de diffusion publique des entreprises de l'échantillon .....	316
3.2.1.	Note générale : une diffusion publique élargie en terme de moyens utilisés mais à contenu et délais majoritairement conformistes.....	316
3.2.2.	Vecteurs de diffusion élargis .....	318
3.2.3.	Contenus et délais des informations diffusées publiquement majoritairement à caractère obligatoire	318
3.3	Confirmation de la typologie des pratiques de diffusion publique mise en évidence au chapitre 4	321
3.3.1.	Typologie de diffusion publique d'informations de gestion créée par la médiane de la notation obtenue .....	321
3.3.2.	Rapprochement de la typologie par la médiane et de la typologie créée lors de l'étude exploratoire : mise en évidence de sa validité .....	323

<b>4. Section 4. Mesure et analyse de la qualité de la communication privée d'informations de gestion des entreprises de l'échantillon .....</b>	<b>326</b>
4.1 Mesure de la qualité de diffusion privée des entreprises de l'échantillon .....	326
4.1.1. Généralités sur la méthode de mesure .....	326
4.1.2. Procédure de notation de chaque item .....	327
4.2 Analyses des pratiques de diffusion privée des entreprises de l'échantillon : une grande similitude avec les pratiques de diffusion publique.....	329
4.3 Confirmation de la typologie des pratiques de diffusion privée mise en évidence au chapitre 4 ..	330
1.1.1. Typologie de diffusion publique d'informations de gestion créée par la médiane de la notation obtenue .....	330
1.1.1. Rapprochement de la typologie par la médiane et de la typologie créée lors de l'étude exploratoire : mise en évidence de sa validité .....	331
<b>5. Section 5. Synthèse : typologie croisée information interne et information diffusée publiquement et de manière privée .....</b>	<b>334</b>
5.1 Trois grilles d'analyse .....	334
5.2 Opérationnalisation de la matrice et statistiques descriptives sur la typologie mise en évidence..	336
<b>6 CHAPITRE SIXIEME : VALIDATION EMPIRIQUE DE L'UTILITE DE L'INFORMATION DE GESTION POUR L'ACTIONNAIRE.....</b>	<b>343</b>
<b>1. Section 1. Méthodologie statistique de validation des hypothèses : choix des variables indépendantes et dépendantes .....</b>	<b>343</b>
1.1 Mesure des réactions à la diffusion publique et privée d'informations de gestion .....	344
1.1.1. Rappel des hypothèses théoriques .....	344
1.1.2. Variables indépendantes : la mesure de l'information interne et de sa diffusion publique ou privée par le biais des sous-groupes créés précédemment.....	345
1.1.3. Mesure de la réduction de l'incertitude par la rentabilité anormale des cours de bourse comme variable dépendante .....	346
1.1.4. Mesure de la capacité attractive de l'entreprise par l'évolution du pourcentage détenu par les cinq premiers actionnaires et le taux de rendement du dividende comme variables dépendantes ..	348
1.1.5. Mesure de la prise de décision par les volumes anormaux de transaction comme variable dépendante	349
1.1.6. Les réactions d'insatisfaction par la mesure de l'instabilité des cours et la fréquence des informations sanctions ou rumeurs comme variables dépendantes .....	350
1.1.7. Mesure des conditions de la coopération par la fréquence des entretiens one to one comme variable dépendante .....	352
1.2 Facteurs explicatifs de la non diffusion .....	355
1.2.1. Rappel des hypothèses théoriques .....	355
1.2.2. Facteurs explicatifs de la diffusion d'informations de gestion de qualité inférieure quelle que soit l'information interne : variables indépendantes et dépendantes.....	357
1.2.3. Facteurs explicatifs de la diffusion d'informations de gestion de qualité inférieure en fonction de la qualité de l'information interne : variables indépendantes et dépendantes.....	360
<b>2. Section 2. Méthodologie statistique de validation des hypothèses : choix des tests utilisés .....</b>	<b>362</b>
2.1 Validation de l'impact de la diffusion d'informations de gestion de qualité sur la réduction d'incertitude : METHODOLOGIE statistique et tests utilisés .....	362
2.1.1. Méthodologie de l'étude d'événement par les cours .....	362
2.1.2. Test paramétrique de Student de comparaison de la moyenne de chaque sous-échantillon avec une norme.....	364
2.1.3. Test paramétrique de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons	365
2.1.4. Test non paramétrique de Mann Whitney.....	365
2.2 Validation de l'impact de la diffusion d'informations de gestion de qualité sur l'attractivité de l'entreprise : méthodologie statistique et tests utilisés.....	366
2.2.1. Test paramétrique de Student .....	367
2.2.2. Test non paramétrique de Mann-Whitney .....	367
2.2.3. Test d'indépendance du Khi-2.....	368
2.3 Validation de l'impact de la diffusion d'informations de gestion de qualité sur la prise de décision : méthodologie statistique et tests utilisés.....	370

2.3.1.	Les données de l'étude d'événement par les volumes .....	370
2.3.2.	Test paramétrique de Student de comparaison de la moyenne du ratio journalier à la valeur nulle pour chaque sous-échantillon .....	371
2.3.3.	Test paramétrique de Student de comparaison des moyennes des ratios relatifs des deux sous-échantillons .....	373
2.3.4.	Test non paramétrique de Mann-Whitney .....	374
2.4	Validation de l'impact de la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité sur l'instabilité des actionnaires : méthodologie statistique et tests utilisés .....	375
2.4.1.	Test non paramétrique des Runs .....	375
2.4.2.	Test paramétrique de Student .....	375
2.4.3.	Test non paramétrique de Mann-Whitney .....	376
2.5	Validation des conditions de la coopération : METHODOLOGIE statistique et tests utilisés .....	377
2.5.1.	Test paramétrique de Student de comparaison des moyennes des deux sous-échantillons .....	377
2.5.2.	Test non paramétrique de Mann-Whitney .....	377
2.6	Facteurs explicatifs de la diffusion d'informations de qualité inférieure quelle que soit l'information interne : méthodologie statistique et tests utilisés .....	378
2.6.1.	Test paramétrique de Student .....	378
2.6.2.	Test non paramétrique de Mann-Whitney .....	379
2.7	Facteurs explicatifs de la diffusion d'informations de qualité inférieure en fonction de l'information interne : méthodologie statistique et résultats des tests .....	379
<b>3.</b>	<b>Section 3. Résultats des tests, analyse et interprétation .....</b>	<b>380</b>
3.1	Réactions à la diffusion publique d'informations de gestion .....	380
3.1.1.	Impact positif de la diffusion publique d'informations de gestion sur l'incertitude : analyse et interprétation de la rentabilité anormale des cours .....	380
3.1.2.	Evolution de l'actionnariat : attractivité non confirmée .....	384
3.1.3.	Impact positif de la diffusion d'informations de gestion sur la prise de décision : la mesure des volumes anormaux .....	386
3.1.4.	Réactions d'instabilité confirmées lors de la diffusion d'informations de gestion de moins bonne qualité .....	390
3.2	Réactions à la diffusion privée d'informations de gestion .....	393
3.2.1.	Impact positif de la diffusion privée d'informations de gestion sur l'incertitude : la mesure de la rentabilité anormale des cours .....	393
3.2.2.	Evolution de l'actionnariat : attractivité non confirmée .....	397
3.2.3.	Impact positif de la diffusion privée d'informations de gestion de qualité sur la prise de décision : la mesure des volumes anormaux .....	398
3.2.4.	Confirmation du rôle d'apport cognitif .....	402
3.3	Facteurs explicatifs de la diffusion publique d'informations de gestion de qualité moindre .....	403
3.3.1.	Les facteurs explicatifs de la non diffusion d'informations de gestion de qualité quelle que soit la qualité de l'information interne .....	404
3.3.2.	Les facteurs explicatifs de la non diffusion d'informations de gestion de qualité en fonction de la qualité de l'information interne .....	405
<b>4.</b>	<b>Section 4. Synthèse des résultats obtenus et conclusions de cette phase de validation des hypothèses .....</b>	<b>408</b>
4.1	Synthèses des résultats obtenus .....	408
4.2	Conclusion de cette phase de validation des hypothèses .....	411

<b>CONCLUSION DE LA PARTIE EMPIRIQUE : DISCUSSIONS ET MISE EN PERSPECTIVE .....</b>	<b>415</b>
---	------------

<b>CONCLUSION GENERALE .....</b>	<b>423</b>
----------------------------------	------------

<b>Bibliographie.....</b>	<b>437</b>
---------------------------	------------

<b>Tables des matières .....</b>	<b>461</b>
----------------------------------	------------

<b>Index des illustrations .....</b>	<b>469</b>
--------------------------------------	------------

## *Index des illustrations*

### *Index des figures*

Figure 1 : Schéma du processus de communication .....	30
Figure 2 : Interdépendance des critères de qualité de l'information comptable dans le processus de communication du dirigeant vers l'actionnaire .....	55
Figure 3 : Démarche générale de la recherche .....	77
Figure 4 : Le triangle stratégie – objectifs – moyens .....	80
Figure 5 : Le triangle structure – moyens – résultats .....	84
Figure 6 : Le triangle culture – objectifs – résultats .....	88
Figure 7 : Le triangle du contrôle de gestion .....	89
Figure 8 : Contrôle de gestion et management .....	91
Figure 9 : Matrice du BCG adapté au processus de décision de l'actionnaire .....	252
Figures 10 : Interactions nature du contrôle et typologie de la diffusion .....	262
Figures 11 : Interactions typologie de la diffusion et utilité de l'information .....	267
Figure 12 : Interactions contrôle – diffusion – utilité .....	270
Figure 13 : Modèle des réactions attendues des actionnaires en fonction des interactions contrôle – diffusion - utilité .....	282
Figure 14 : Récapitulatif des variables analysant les réactions à la diffusion publique d'informations de gestion .....	353
Figure 15 : Récapitulatif des variables analysant les réactions à la diffusion privée d'informations de gestion .....	354
Figure 16 : Récapitulatif des variables explicatives de la qualité de la diffusion publique .....	359
Figure 17 : Récapitulatif des variables explicatives de la qualité de la diffusion publique en fonction de l'information interne .....	361
Figure 18 : Diffusion publique - Evolution des rentabilités anormales journalières des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement .....	380
Figure 19 : Diffusion publique - Evolution comparée des rentabilités anormales journalières et cumulées des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement .....	382
Figure 20 : Diffusion publique - Evolution des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement .....	387
Figure 21 : Diffusion publique - Evolution comparée des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement et sur la période [-70,+10] .....	388
Figure 22 : Diffusion privée - Evolution des rentabilités anormales moyennes journalières des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement .....	393
Figure 23 : Diffusion privée - Evolution comparée des rentabilités anormales journalières et cumulées des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement .....	395
Figure 24 : Diffusion privée - Evolution des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement .....	399
Figure 25 : Diffusion privée - Evolution comparée des volumes anormaux journaliers des deux sous-échantillons sur la fenêtre événement et sur la période [-70,+10] .....	400

## *Index des tableaux*

Tableau n°1 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de contrôle .....	222
Tableau n°2 : Analyse intra-groupe et inter-dimension : typologie des systèmes de contrôle.....	223
Tableau n°3 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de diffusion publique ....	235
Tableau n°4 : Analyse intragroupe et inter-dimensions des pratiques de Diffusion Publique - Vision des Dirigeants .....	236
Tableau n°5 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type de communication privée .....	237
Tableau n°6 : Analyse intragroupe et inter-dimension des pratiques de Communication Privée - Vision des Dirigeants .....	237
Tableau n°7 : Analyse intragroupe et inter-dimensions des pratiques de Diffusion Publique – Vision des Investisseurs et Analystes.....	245
Tableau n°8 : Analyse intragroupe et inter-dimensions des pratiques de communication privée – Vision des Investisseurs et Analystes .....	249
Tableau n°9 : Logiques attendues sur chaque dimension pour chaque type d'utilité .....	254
Tableau n°10 : Fonction de l'utilité de l'information – Vision des Dirigeants.....	254
Tableau n°11 : Fonction de l'utilité de l'information – Vision des Investisseurs et Analystes .....	255
Tableau n°12 : Lien Contrôle / Diffusion – Dimension périodicité.....	266
Tableau n°13 : Répartition de la population totale par indices boursiers.....	290
Tableau n°14 : Répartition de la population totale secteur d'activité .....	291
Tableau n°15 : Répartition de la population SBF 250 par indice .....	293
Tableau n°16 : Répartition de l'échantillon de contact par indice .....	293
Tableau n°17 : Répartition de l'échantillon de contact par secteur d'activité.....	294
Tableau n°18 : Répartition de l'échantillon utile par indice .....	295
Tableau n°19 : Répartition de l'échantillon utile par secteur d'activité.....	296
Tableau n°20 : Hypothèses H7 à H11 - Variables explicatives .....	358
Tableau n°21 : Hypothèse H1a - Résultats significatifs du 1 <sup>er</sup> test de Student .....	381
Tableau n°22 : Hypothèse H1a - Résultats significatifs du 2 <sup>ème</sup> test de Student.....	382
Tableau n°23 : Hypothèse H1a - Résultats significatifs du test de Mann-Whitney .....	383
Tableaux n°24 : Hypothèse H1b - Résultats des tests.....	385
Tableau n°25 : Hypothèse H2 - Résultats significatifs du 1 <sup>er</sup> test de Student.....	387
Tableau n°26 : Hypothèse H2 - Résultats significatifs du 2 <sup>ème</sup> test de Student.....	389
Tableau n°27 : Hypothèse H2 - Résultats significatifs du test de Mann-Whitney.....	389
Tableau n°28 : Hypothèse H3 - Résultats des tests de Student et de Mann Whitney .....	391
Tableau n°29 : Hypothèse H4a - Résultats significatifs du 1 <sup>er</sup> test de Student .....	394
Tableau n°30 : Hypothèse H4a - Résultats significatifs du 2 <sup>ème</sup> test de Student.....	396
Tableau n°31 : Hypothèse H4a - Résultats significatifs du test de Mann Whitney .....	396
Tableau n°32 : Hypothèse H4b - Résultats des tests.....	398
Tableau n°33 : Hypothèse H5 – Résultats significatifs du 1 <sup>er</sup> test de Student .....	399
Tableau n°34 : Hypothèse H5 – Résultats significatifs du 2 <sup>ème</sup> test de Student.....	401
Tableau n°35 : Hypothèse H5 – Résultats significatifs du test de Mann Whitney .....	401
Tableau n°36 : Hypothèse H6 – Résultats significatifs des tests .....	402
Tableau n°37 : Hypothèses H7 à H11 - Résultats des tests.....	404
Tableau n°38 : Hypothèses H12 à H16 - Résultats des tests.....	406
Tableau n°39 : Synthèse des résultats obtenus .....	409