



HAL
open science

CONFRONTATION SYSTEMES DE REPORTING ET COMMUNICATION FINANCIERE DES ENTREPRISES COTEES GRACE A UNE MESURE DE LEUR QUALITE

Florence Cavelius

► **To cite this version:**

Florence Cavelius. CONFRONTATION SYSTEMES DE REPORTING ET COMMUNICATION FINANCIERE DES ENTREPRISES COTEES GRACE A UNE MESURE DE LEUR QUALITE. La place de la dimension européenne dans la Comptabilité Contrôle Audit, May 2009, Strasbourg, France. pp.CD ROM. halshs-00459355

HAL Id: halshs-00459355

<https://shs.hal.science/halshs-00459355>

Submitted on 23 Feb 2010

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.

CONFRONTATION SYSTEMES DE REPORTING ET COMMUNICATION FINANCIERE DES ENTREPRISES COTEES GRACE A UNE MESURE DE LEUR QUALITE

Florence CAVELIUS
Maître de conférences
Université Paris X Nanterre
200 avenue de la république
92000 NANTERRE
06 70 52 94 97 – florencecavelius@aol.com

Résumé :

Les entreprises cotées communiquent des informations à leurs investisseurs institutionnels au travers de leur reporting interne. Cet article se propose de confronter, grâce à l'utilisation d'indices, la qualité des pratiques de communication financière et des systèmes de reporting des entreprises cotées. Il en ressort des différences de qualité au sein de l'échantillon étudié, qui aboutissent à une typologie des pratiques. Selon les cas, une utilité différente de l'information pour l'investisseur se dégage.

Mots clés :

reporting, communication financière, qualité de l'information, diffusion publique et privée, indices

Abstract:

The listed companies disclose information to their institutional investors through their internal reporting. This article suggests confronting, thanks to the use of indexes, the quality of the practices of financial communication and the systems of reporting for listed companies.

It comes out from it differences in quality within the studied sample, which lead to point out a typology of practices. According to the cases, a different usefulness of information for the investor is enlightened.

Key words :

Reporting, financial communication, quality of information, public and private disclosure, indexes

Introduction

Les informations, que reçoivent les investisseurs institutionnels au travers de la communication financière des entreprises cotées, ont pour objectif de les éclairer sur les caractéristiques de leur placement. Ils attendent ainsi de ces informations, non seulement de les aider à réduire leur incertitude, mais aussi de faciliter leurs décisions en leur permettant de comprendre les leviers stratégiques et opérationnels utilisés par l'entreprise et expliquant sa performance (Eccles, 2001). L'information transmise doit donc posséder un certain nombre de caractéristiques, ou qualités, qui sont nécessaires à l'investisseur dans ce processus d'acquisition de connaissances afin de garantir son utilité.

Ces qualités ont de fait été énoncées par la réglementation internationale : fiabilité (l'information est exempte de biais, d'anomalie ou d'erreur), représentativité (elle donne une image fidèle de la réalité économique de l'entreprise), pertinence (elle est utile au processus de décision de l'investisseur), accessibilité (l'information parvient à son destinataire dans un délai approprié). Paradoxalement, l'information comptable et financière présente certaines limites dans l'atteinte de ces qualités (Cauvin et al., 2006), notamment de représentativité (information normée non adaptée au contexte) et de pertinence (particulièrement pour ce qui touche à la préhension des risques et du futur). Ces limites incitent les investisseurs à s'intéresser à des informations réservées traditionnellement à l'usage interne du dirigeant : informations sur les résultats des métiers (ou informations sectorielles), informations prévisionnelles, informations non financières.

En revanche, la transmission de telles informations à l'investisseur n'est pas obligatoire, et relève de la diffusion volontaire (Pourtier, 2004). Le choix de diffuser ou non cette information provient d'un calcul coûts – avantages associé à cette transmission. D'un autre côté, l'augmentation de la part des fonds d'investissement dans le capital des entreprises leur confère une certaine légitimité dans leur quête d'informations. Cette situation les autorise à faire valoir certaines exigences en termes de qualité de la communication financière (Mottis et Zarlowski, 2003).

Il n'en demeure pas moins vrai que l'information diffusée provient des systèmes internes comptables et de gestion, plus particulièrement du reporting interne de l'entreprise. Pour que l'information diffusée soit de qualité, encore faut-il que cette information existe dans le système de reporting, et qu'elle présente les qualités attendues. Bushman et Smith (2001) notent ainsi « un lien possible entre reporting interne et externe, l'information de gestion représentant une variable potentiellement omise bien que corrélée dans la communication financière ».

Ainsi, cet article se propose de confronter, sur un échantillon d'entreprises cotées, les pratiques de communication financière et de systèmes de reporting à partir d'une mesure de leur qualité. Après avoir présenté cette méthode de mesure, nous la testerons sur l'échantillon choisi. La mesure de la qualité des deux systèmes permettra ainsi de mettre en exergue une typologie des pratiques, laissant entrevoir des différences d'utilité de l'information pour l'investisseur.

1. METHODE DE MESURE DES PRATIQUES DE COMMUNICATION FINANCIERE ET DES SYSTEMES DE REPORTING INTERNE

L'objectif de cette recherche est de comparer la qualité de l'information diffusée et de l'information des systèmes internes de reporting, afin de mettre en évidence une typologie de pratiques. La méthode choisie pour mesurer cette qualité est la méthode des indices. Après avoir présenté les critères de qualité attendus des pratiques de communication financière (1.1) et des systèmes de reporting (1.2), nous expliciterons la méthode des indices, et présenterons les indices retenus dans le cadre de cette recherche (1.3).

1.1 Les critères de qualité des pratiques de la communication financière.

Les auteurs s'accordent généralement pour citer trois axes qui doivent être étudiés afin de mesurer la qualité des pratiques de communication financière : le contenu de l'information diffusée, les vecteurs de diffusion, et la périodicité et les délais de diffusion.

Concernant le premier point, les attentes des investisseurs institutionnels vont bien au-delà de l'information légale. Les investisseurs ont besoin d'informations dites volontaires, c'est-à-dire diffusées de par la volonté du dirigeant, qui peuvent être regroupées sous le vocable « informations de gestion » (Cavélius, 2007).

Ces informations permettent aux investisseurs de contrôler la performance de leur investissement, de prendre leurs décisions et de jouer un rôle cognitif d'apport de connaissances. De nombreuses recherches se sont ainsi attachées à démontrer, selon la méthode des études d'événement, la pertinence de la diffusion d'informations volontaires, que cette information soit de nature stratégique, opérationnelle ou financière : réaction positive du marché lors de l'annonce d'alliances stratégiques (Huang et Chan, 2005), du lancement de nouveaux produits (Chaney et al., 1991), d'annonces environnementales (Bellini et Delattre, 2005), de la diffusion d'informations sectorielles (Lobo et Kwon, 1998), de la diffusion de prévisions de résultats (Lev et Penman, 1990 ; Mai et Tchemeni, 1997 ; Easley et O'Hara, 2004), de la diffusion d'avertissement par les dirigeants d'une performance moins bonne que la performance attendue (Skinner, 1994), des annonces de résultats intérimaires (Vieru et al., 2006), de l'obtention de commentaires prospectifs fournis par les dirigeants lors de discussions avec leurs investisseurs (Lev et Thiagarajan, 1993 ; Alphonse et Hallot Gauquié, 2001 ; Declerck et Martinez, 2004). La qualité du contenu est ainsi jugée de par la présence ou non de ces informations dans les informations diffusées (Depoers, 1999 et 2000). De plus, la qualité du contenu est appréciée par la qualité de l'information, qui doit répondre aux critères énoncés précédemment. Or l'atteinte de cette qualité dépend de l'élaboration de l'information en interne, c'est donc au niveau de la qualité du reporting (1.2) qu'interviendra ce second niveau de qualité.

Concernant les vecteurs de diffusion, Holland a ainsi mis en évidence en 2005 les quatre choix qui s'offrent au dirigeant en matière de diffusion :

- La diffusion publique (Public Disclosure) : le dirigeant se conforme d'abord à la diffusion obligatoire, qui est forcément publique. Sous certaines contraintes, tel l'intérêt à montrer sa bonne volonté pour se dédouaner (Jensen et Meckling, 1976), ou parce qu'il est avantageux pour lui de se démarquer de ses concurrents (Spence,

1974), 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 objectives 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, ou managérial, secret plus ou moins élevé en fonction de la culture de l'entreprise, des options prises et des circonstances, 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).

La qualité des vecteurs de diffusion sera ainsi mesurée par la quantité des modes de communication utilisés (Depoers, 1999).

Concernant les délais, deux approches sont possibles :

- L'entreprise se conforme à ses obligations légales. En France, pour les sociétés cotées, il s'agit de diffuser des comptes semestriels complets dans les 60 jours suivant la fin de la période et une information financière trimestrielle (description générale de la situation financière et chiffre d'affaires par activités) dans les 45 jours suivant la fin de la période (délais fixés par l'AMF depuis janvier 2007).
- L'entreprise a une attitude volontariste et publie des comptes plus fréquemment et dans des délais plus courts.

Ainsi, plus l'entreprise publie fréquemment et dans des délais courts, meilleure sera la qualité de sa communication de ce point de vue.

Si nous résumons le propos, les critères que nous retenons pour apprécier la qualité de la communication financière sont les suivants :

- eu égard à son contenu : l'information diffusée publiquement doit contenir des informations volontaires, au nombre desquelles les informations sectorielles (pour partie obligatoires par la norme IAS 14), prévisionnelles (le budget devient un outil de communication financière, selon Miroir-Lair, 2007) et non financières (les études de Decock-Good et al. (2004) et de Cauvin et al. (2006) établissent une liste des informations non financières généralement diffusées) ; elle doit être ensuite présentée et expliquée en réunions privées, au cours desquelles les dirigeants aident à l'interprétation des messages importants tandis que les investisseurs apportent leur vision des choses, les échanges ayant valeur de partage (Holland, 1998) ;
- eu égard aux vecteurs de sa diffusion : les informations doivent être diffusées publiquement et de manière privée le plus largement possible, en utilisant tous les vecteurs non obligatoires (Internet, conférences téléphoniques, réunions

d'investisseurs et d'analystes, entretiens en tête à tête avec les dirigeants, etc...) (Depoers, 1999) ;

- eu égard à la périodicité et aux délais mis en œuvre pour la rendre disponible : nous retenons le délai de 30 jours après la fin de la période pour la publication trimestrielle, délai plus volontariste que celui fixé par l'AMF, dans la mesure où en moyenne, en 2005, le délai moyen de publication trimestrielle est de 29 jours (étude de Pricewaterhouse Coopers) pour les sociétés cotées du SBF 120. Pour les comptes semestriels, nous retenons le délai fixé par l'AMF : dans les 60 jours suivant la fin de la période.

Les pratiques de communication financière restent néanmoins sous le coût d'une nouvelle contrainte : l'existence en interne de l'information demandée. Cette information est issue des systèmes d'information de gestion de l'entreprise, et plus particulièrement des systèmes de reporting. A quelles caractéristiques doit répondre le reporting afin de satisfaire aux exigences de qualité de la communication financière ?

1.2 Critères de qualité des systèmes de reporting de l'entreprise

Selon Mottis et Zarlowski (2003), si les interlocuteurs privilégiés des investisseurs financiers et des analystes financiers sont les services de relations investisseurs des entreprises, il n'en demeure pas moins que ces services ont eux-mêmes un réseau de relations en interne qui leur permet de disposer des informations nécessaires à leur travail de communication. Au premier rang de ces services figure la direction financière de l'entreprise, qui est en charge de la consolidation comptable des comptes mais aussi du reporting de gestion, systèmes qui fournissent les informations diffusées aux investisseurs. Afin de satisfaire aux exigences de la communication financière, le reporting doit remplir les conditions suivantes : outre les informations financières obligatoires, il doit comprendre des informations sectorielles, prévisionnelles et non financières, être compatible avec les délais retenus pour la publication des informations, et enfin présenter les qualités attendues par les investisseurs : fiabilité, représentativité, pertinence, et accessibilité. Pour satisfaire ces exigences, il est nécessaire que l'ensemble des acteurs de l'entreprise soit impliqué dans le reporting. Beau et Pigé (2007) notent ainsi que « l'information comptable est sortie de sa sphère pour aller à la rencontre et impliquer les opérationnels ».

En premier lieu, les systèmes de consolidation comptable et de gestion doivent être unifiés. En France notamment ont longtemps cohabité deux systèmes d'information différents : le système interne de gestion, servant au pilotage, et le système de consolidation, servant à fournir les informations aux tiers. « Les IFRS, en lien avec les processus d'unification des systèmes d'informations, tendent à fournir une information unique, formalisée, et contrôlée, à toutes les parties prenantes de l'entreprise » (Beau et Pigé, 2007). L'information sectorielle, co-produite avec l'information comptable, donc fiabilisée, notamment par l'usage des normes internationales, et par le fait qu'elle soit audité, peut expliquer la formation du résultat et permet l'identification des risques potentiels. Mais cette information reste tournée vers le passé, incitant les investisseurs à s'intéresser aussi aux informations prévisionnelles, issues du budget de l'entreprise, qui retrouve une importance nouvelle (Miroir-Lair, 2007).

A l'occasion du budget, tous les acteurs sont mis sous tension dans une démarche de réflexion stratégique, le siège ayant alors un rôle important à jouer. Dans notre optique de pertinence des informations prévisionnelles pour l'investisseur, il semble souhaitable que les unités

définissent les objectifs stratégiques (afin d'être le plus près possible du terrain). Ces objectifs sont ensuite discutés et questionnés par le siège, qui s'implique postérieurement dans le contrôle de la stratégie. Cette idée est proche du modèle de contrôle stratégique proposé par Goold et Campbell (1987), mais rejoint aussi la vision de Simons (1987), pour qui la construction de la stratégie est un processus itératif d'apprentissage où des informations du terrain viennent nourrir la stratégie. Cette implication du siège dans la stratégie induit son engagement dans le processus budgétaire, qui combine une approche top-down et bottom-up, réduisant ainsi les marges de manœuvre des opérationnels (Antle et Fellingham, 1997). Ce modèle permet aussi d'identifier les indicateurs de pilotage de la stratégie, qui seront partie intégrante du reporting et que les opérationnels devront s'approprier afin de piloter la stratégie jusque dans les opérations. On retrouve ici l'idée du balanced scorecard (Kaplan et Norton, 1996), dont Malina et Selto (2001) ont montré l'intérêt dans l'optique de la mise en œuvre d'un contrôle stratégique. Ces indicateurs stratégiques (pour partie non financiers) doivent être complétés par des indicateurs non financiers issus du pilotage des opérations.

En effet, selon Ittner et Larcker (1998), les indicateurs basés sur la comptabilité ne sont plus suffisants pour mesurer la performance. Dès 1996, les chercheurs commencent à étudier l'apport des indicateurs non financiers, généralement pressentis comme étant plus représentatifs de la réalité économique que l'information comptable (Hemmer, 1996). La question qui se pose est celle de leur présence dans le reporting du groupe, car selon Arya et al. (2005), les entreprises préfèrent souvent des mesures standardisées, dans un souci de simplicité et de comparabilité. Or, par définition, ces indicateurs non financiers sont liés aux métiers du groupe et ne peuvent pas toujours être standardisés, notamment dans le cas d'un groupe très diversifié. Pourtant, Bollecker (2003) a montré que la présence d'informations non financières dans les systèmes de contrôle de gestion améliore le pouvoir de contrôle de la hiérarchie. On peut ainsi extrapoler ces résultats à la présence d'informations non financières dans le reporting, qui ainsi améliorent la compréhension et le contrôle de la performance des unités par le siège. Dans le cas de groupes aux activités diversifiées, cela complique le paramétrage des systèmes de reporting, car les données non financières choisies sont différentes d'une activité à l'autre.

Ces informations non financières ont alors d'autres vertus : le reporting n'est plus perçu seulement comme un instrument de contrôle. Ainsi que l'indiquent Berland et al. (2005), dans une relecture de Simons (1995), « le système de contrôle est un instrument de dialogue pour convaincre, mobiliser les énergies, canaliser les idées nouvelles et finalement maintenir la pression, une fois l'orientation stratégique retenue ». Ainsi en est-il du reporting intégrant des informations non financières. Dans l'optique d'une diffusion de ces informations aux investisseurs, il est nécessaire que le siège s'approprie ces données et donc qu'elles figurent dans le reporting.

A côté de ces demandes sur le contenu du reporting, les marchés financiers accentuent la pression sur les délais de sortie des résultats (Mottis et Zarlowski, 2003), ce qui se répercute sur les délais du reporting interne. Selon Pigé (2005), les nouvelles technologies (ERP notamment, mais aussi outil de reporting et de consolidation), génèrent un accroissement des capacités de collecte et de traitement de l'information. Ce ne sont donc plus a priori les systèmes qui freinent la rapidité de mise à disposition des informations du reporting. Il n'en reste pas moins vrai qu'il est nécessaire de réduire les délais et la périodicité de clôture des comptes en vue d'une publication rapide des résultats. Le délai retenu par l'AMF est volontariste et se substitue au délai exigé par la législation française, 120 jours. En réalité, une

étude exploratoire menée en parallèle de la présente étude nous a permis de constater qu'en moyenne, pour respecter les délais externes, les groupes mettent en œuvre des comptes mensuels et clôturent ces comptes dans les 15 premiers jours du mois suivant. C'est ce délai que nous retenons comme critère de qualité.

Au terme de cette revue de littérature des qualités nécessaires du reporting afin de répondre aux exigences de la communication financière, nous pouvons résumer les qualités retenues par type de qualité et par nature d'informations figurant dans le reporting dans le tableau n°1.

Tableau n°1 : Les critères de qualité de l'information du reporting

	Critères de qualité pour l'atteinte de la fiabilité	Critères de qualité pour l'atteinte de la représentativité	Critères de qualité pour l'atteinte de la pertinence	Critères de qualité pour l'atteinte de l'accessibilité
Informations comptables et financières y compris comptabilité de gestion	Système d'information unique ou réconcilié, informations établies dans le respect des normes internationales, auditées par un cabinet d'audit externe indépendant	Existence d'une comptabilité de gestion adaptée aux besoins de suivi		Présence d'un ERP pour une meilleure accessibilité des informations, le même paramétrage pour tout le groupe, sauf si métiers différents dans les branches
Indicateurs non financiers	Règles de calcul explicitées par écrit, indicateurs suivis au niveau du siège, contrôle interne des indicateurs	Existence d'indicateurs non financiers dans le reporting du siège, nombre judicieux d'indicateurs choisis	Choisis par le siège en liaison avec les opérationnels, ce sont les indicateurs qui sont utilisés localement, chaque indicateur mesure un objectif stratégique ou opérationnel, et est associé aux mesures financière traditionnelles	Délai et périodicité des informations : reporting mensuel, dans les 15 jours après la fin de la période
Informations prévisionnelles	Saisies dans des formulaires préétablis, établies selon un processus top-down, contrôle interne des prévisions		Etablies en liaison avec la stratégie, en concertation avec les niveaux opérationnels, existence d'une prévision	

1.3 Proposition d'un outil de mesure de la qualité de l'information

La méthode des indices pour mesurer la présence d'items dans un système a été largement utilisée par la littérature en finances (Raffournier, 1995 ; Botosan, 1997 ; Ahmed et Courtis, 1999 ; Prencipe, 2004) et peut être considéré comme un outil de mesure valide. Le principe repose sur la définition d'une liste d'items, choisis comme représentatifs du système à mesurer, qu'il convient de confronter au système évalué, en notant 1 ou 0 selon que l'item est présent ou pas. Le système est ainsi noté, ce qui permet d'effectuer des comparaisons de systèmes entre eux, de constituer des groupes ou de tester des variables en fonction des notes obtenues. Dans notre cas, dans l'optique de comparer les pratiques de communication financière et les systèmes de reporting interne, ces deux aspects doivent faire l'objet d'une mesure.

Pour ce qui concerne les pratiques de communication financière, nous utilisons les indices de Michăilescu (1998) et Depoers (1999), en les adaptant au contexte qui est le nôtre, et aux

nouvelles réglementations. Nous identifions ainsi une liste de 65 items pour mesurer la qualité des pratiques de communication financière. Ces items mesurent les axes de qualité précédemment définis (contenu, vecteurs et périodicité) et sont choisis en référence aux qualités attendues (1.1). Le nombre final d'items n'est donc pas fixé a priori, mais dépend des éléments attendus. Par exemple, pour mesurer le mode de diffusion, nous listons 6 vecteurs possibles, chacun étant un item. La liste de 65 items peut être ainsi résumée :

- 6 qui mesurent le mode de diffusion
- 10 qui mesurent le contenu en termes d'informations obligatoires
- 6 qui mesurent le contenu en termes d'informations volontaires qualitatives de nature opérationnelle
- 13 qui mesurent le contenu en termes d'informations prévisionnelles
- 13 qui mesurent le contenu en termes d'informations volontaires sectorielles
- 11 qui mesurent le contenu en termes d'informations volontaires qualitatives de nature stratégique
- 3 qui mesurent l'explication de la formation des résultats
- 3 qui mesurent la périodicité.

Pour ce qui concerne le système de reporting, la méthode des indices n'a jamais été utilisée à notre connaissance. Nous proposons donc une mesure du système de reporting à partir d'items que nous choisissons en liaison avec les critères de qualité précédemment évoqués (1.2) afin de qualifier le système de reporting interne dans une optique de support à la diffusion externe. 55 items sont finalement retenus, dont 16 qui mesurent la fiabilité, 3 qui mesurent la représentativité, 22 qui mesurent la pertinence, et 14 qui mesurent l'accessibilité. Ces items sont choisis eu égard au tableau n°1, qui fournit, pour chaque type d'informations de gestion, les caractéristiques attendues dans l'optique d'une information de qualité. Nous précisons que cette liste d'items, compte tenu du caractère exploratoire de l'outil, a été finalisée après présentation et modification par des professionnels du contrôle de gestion et du reporting¹. Fort de cet outil, nous allons pouvoir désormais, sur un échantillon d'entreprises cotées, mesurer la qualité des systèmes de reporting et des pratiques de communication financière, à des fins descriptives et de construction de typologies. Ce sera l'objet de la section suivante.

2. LA METHODOLOGIE ET LES RESULTATS : MISE EN EVIDENCE D'UNE TYPOLOGIE DE PRATIQUES, FONCTION CROISEE DE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE ET DES SYSTEMES DE REPORTING.

2.1 Méthodologie de la recherche

La méthodologie retenue est quantitative. Elle conduit à la constitution d'un échantillon de contact auquel seront envoyés deux questionnaires, l'un permettant de noter les pratiques de communication financière, l'autre les caractéristiques des systèmes internes de reporting (thèmes abordés en annexe B). Les entreprises ayant répondu aux deux questionnaires représenteront finalement l'échantillon utile, celui auquel s'appliquera le protocole de la recherche. Il s'agira de noter les deux systèmes de manière indépendante, puis pour chaque

¹ La liste complète des items de chaque indice est disponible auprès de l'auteur de cet article.

système, de constituer deux sous-groupes, en coupant l'échantillon par la médiane des notes obtenues. Nous disposerons ainsi de quatre sous-groupes d'entreprises, pour lesquels il sera possible de dégager un certain nombre de caractéristiques, laissant présager des possibilités variables pour les investisseurs de pouvoir contrôler et maîtriser leur investissement.

2.1.1. Population concernée par l'étude et échantillon

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 218 plus grandes entreprises françaises (exclusion faite des secteurs bancaires et assurances) cotées sur la place de Paris en 2005 (indice SBF250). Ce choix s'explique, d'une part, pour des raisons de trop grandes distorsions de pratiques en Europe à l'époque de l'étude (2006), et d'autre part par le souci de fiabiliser les données qui seront laborieuses à recueillir et nécessiteront une certaine proximité. Nous limitons l'échantillon de contact à 150 entreprises, tirées au hasard par une table de nombres, l'objectif étant de recueillir entre 55 et 75 questionnaires utiles, à l'instar des études précédentes.

55 entreprises ont finalement retourné les deux questionnaires. La répartition de l'échantillon par indice, par secteur d'activité, ainsi que la liste des entreprises ayant répondu figurent en annexe A.

2.1.2. Mesure et analyse des informations recueillies par questionnaire

Disposant désormais d'un échantillon de 55 entreprises et des données utiles à notre recherche, nous pouvons mesurer et analyser la qualité des systèmes internes de reporting et des pratiques de communication financière 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 (ou de pratiques de communication financière de qualité) ; les autres entreprises sont dotées d'un système de gestion (ou de pratiques de communication financière) de moins bonne qualité relativement aux autres. Nous pourrions ensuite analyser de manière descriptive les grandes caractéristiques de chaque sous-groupe afin de mettre en évidence des typologies croisées.

Les questionnaires servent 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 ou les pratiques satisfont au critère, 0 sinon. Une procédure d'attribution précise de la note est établie, les erreurs de jugement étant limitées par le fait que la même personne a traité tous les questionnaires.

Par ailleurs, la note maximale théoriquement atteignable est variable selon les entreprises : en effet, certains critères n'ayant pas de raisons d'être pour certaines entreprises, ils sont retirés de la note maximale. La note N est finalement obtenue par la formule suivante :

$N = \frac{\sum_{i=1}^T N_i}{NT}$	<p>Où :</p> <p>N_i = note obtenue au critère i, égale à 1 ou 0</p> <p>i = numéro de l'item noté, valeur de 1 à T</p> <p>T = numéro du dernier item, après suppression des éventuels items non pertinents pour l'entreprise</p> <p>NT = 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 cette note 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, afin de pouvoir constituer des sous-échantillons, d'en extraire les caractéristiques principales et de mettre en évidence des typologies.

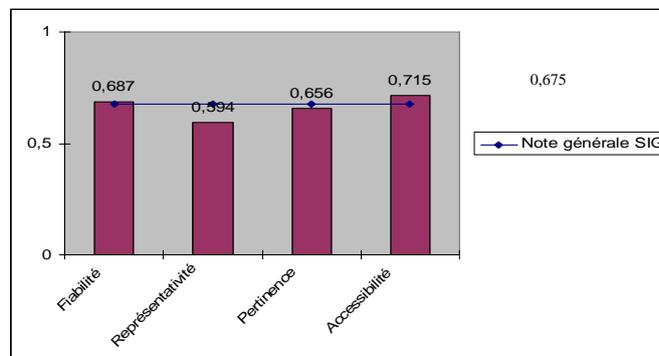
En revanche, étant donné le système dichotomique choisi (0 ou 1), la note moyenne obtenue pour chaque critère pour l'ensemble des entreprises de l'échantillon est significative du nombre d'entreprises se conformant à la qualité attendue pour ce critère. Ainsi, par exemple, une note de 77,3% (ou 0,773) 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 définition de la qualité. 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.

2.2 Analyse descriptive des systèmes de reporting des entreprises de l'échantillon

2.2.1. Vue d'ensemble de la qualité : des difficultés à atteindre la qualité de pertinence

La note moyenne SIG (système interne de gestion) obtenue par les entreprises de l'échantillon est de 67,5% (avec une fourchette de notes allant de 40,8% à 88,2%).



Graphique n°1 : Vue d'ensemble de la qualité du système de reporting

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**

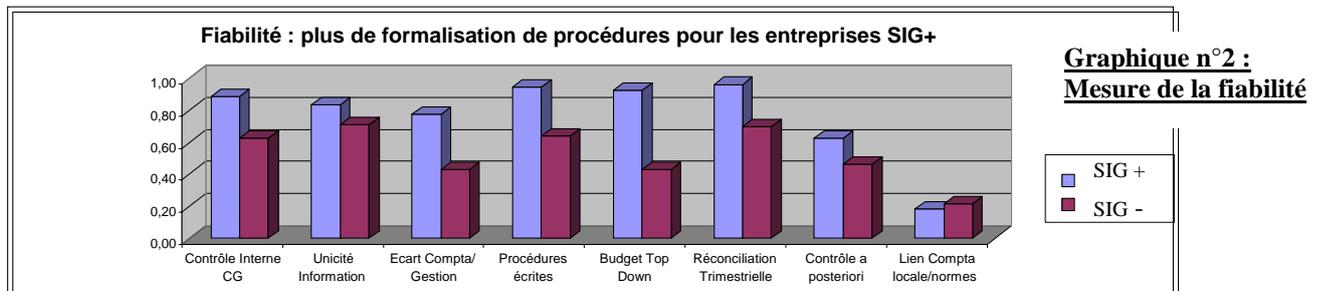
paramètres liés à l'activité et donc de maîtriser le contrôle stratégique. Enfin, les écarts entre l'information comptable et l'information de gestion existent encore dans un grand nombre d'entreprises, si bien que l'information interne n'est pas suffisamment préparée et pensée en fonction des besoins externes.

2.2.2. Typologie des systèmes internes de reporting 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-. L'observation des caractéristiques du classement ainsi obtenu 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 internes 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 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.

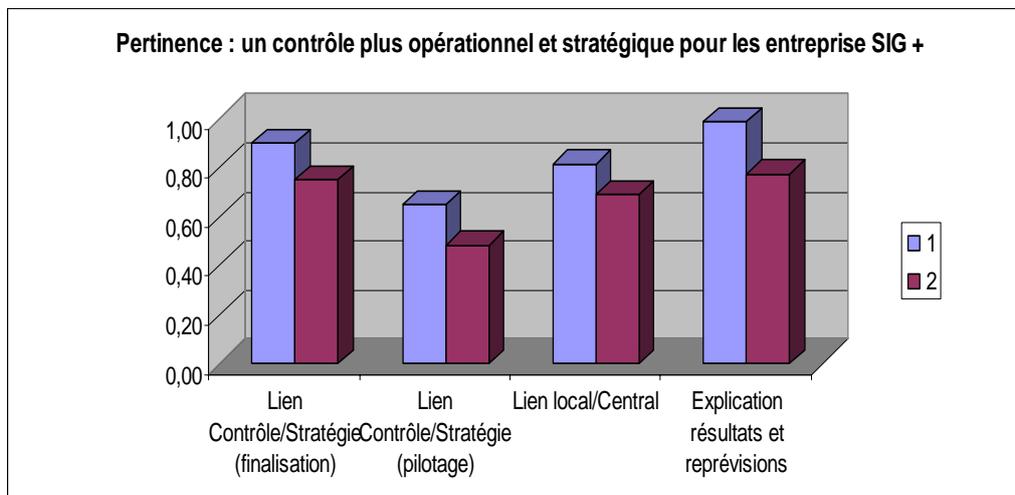
Les éléments significatifs pour lesquels des différences interviennent entre chaque groupe peuvent être ainsi résumés :



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

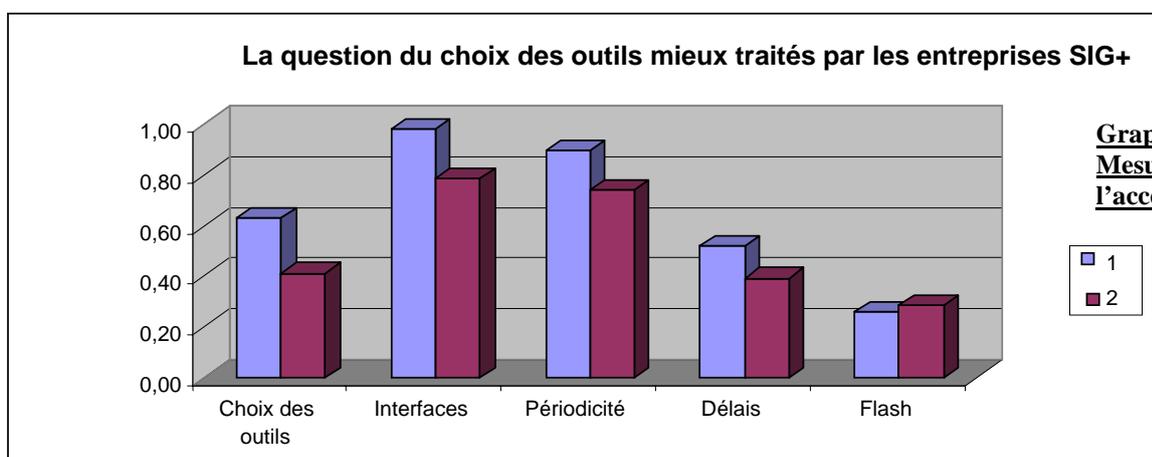
ont beaucoup plus développé que les entreprises du groupe 2 les procédures de contrôle interne et d'unicité de l'information.

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.



**Graphique n°3 :
Mesure de la
pertinence**

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.



**Graphique n°4 :
Mesure de
l'accessibilité**

En conclusion de cette analyse des systèmes de reporting des deux sous-groupes créés par la médiane de la notation obtenue, nous pouvons mettre en évidence une typologie dont les caractéristiques sont les suivantes :

Le système de reporting des entreprises du groupe 1 peut être qualifié de dynamique : 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 est 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 système de reporting des entreprises du groupe 2 peut être qualifié de statique : 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 reporting dynamique, 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 des pratiques de communication financière.

2.3 Analyse descriptive des pratiques de communication financière des entreprises de l'échantillon

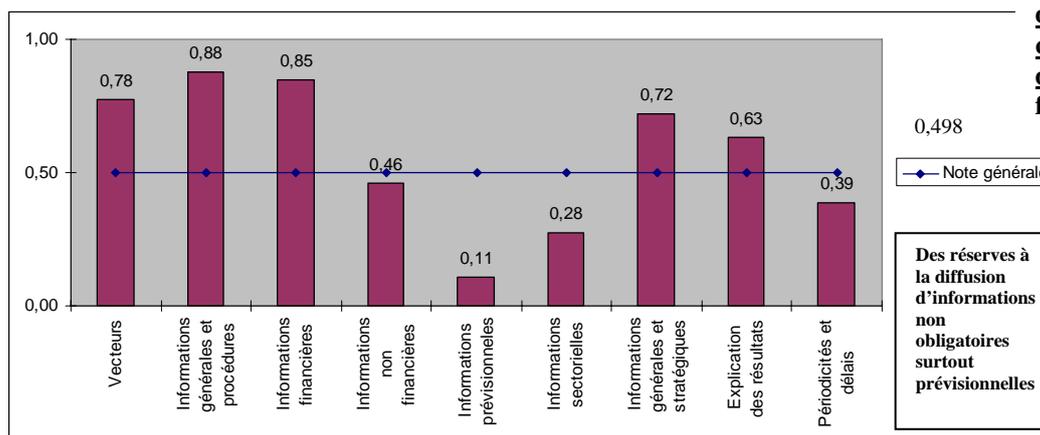
2.3.1. Vue d'ensemble de la qualité des pratiques de communication : une diffusion élargie en termes de moyens utilisés mais à contenu et délais majoritairement conformistes

La note moyenne D (Diffusion) 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 reporting, ceci provient de notre volonté d'inclure dans l'indice un nombre plus important d'items notant l'information volontaire (au sens des normes IFRS). 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, 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 :

Graphique n°5 : Vue d'ensemble de la qualité des pratiques de communication financière



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.**

Par ailleurs, les pratiques de communication privée interviennent en complément de la diffusion publique :

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).

2.3.2. Typologie des pratiques de communication financière créée par la médiane de la notation obtenue.

L'obtention par chaque entreprise d'une note permet de qualifier ses pratiques de communication 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 D+, celles qui sont au dessous de la médiane de l'échantillon sont classées dans le groupe B, appelé D-.

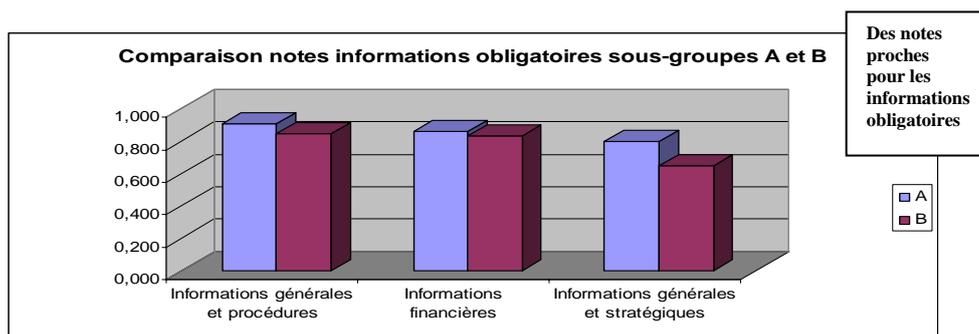
L'observation des caractéristiques du classement ainsi obtenu appelle un certain nombre de commentaires :

- 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.
- 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 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.

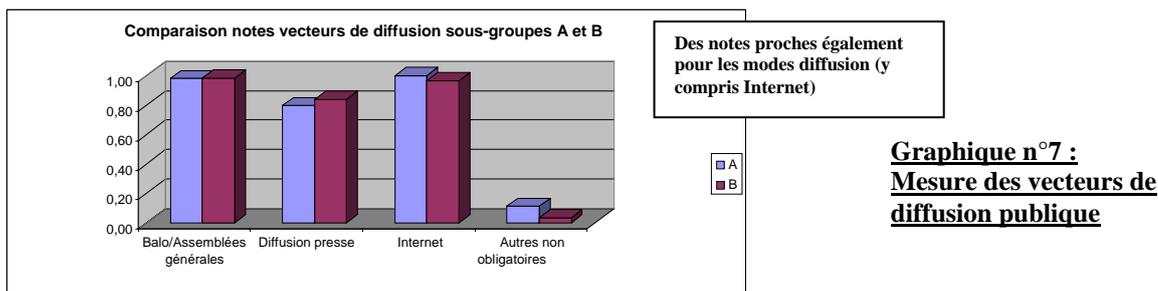
Les éléments significatifs pour lesquels des différences interviennent entre chaque groupe peuvent être ainsi résumés :

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.

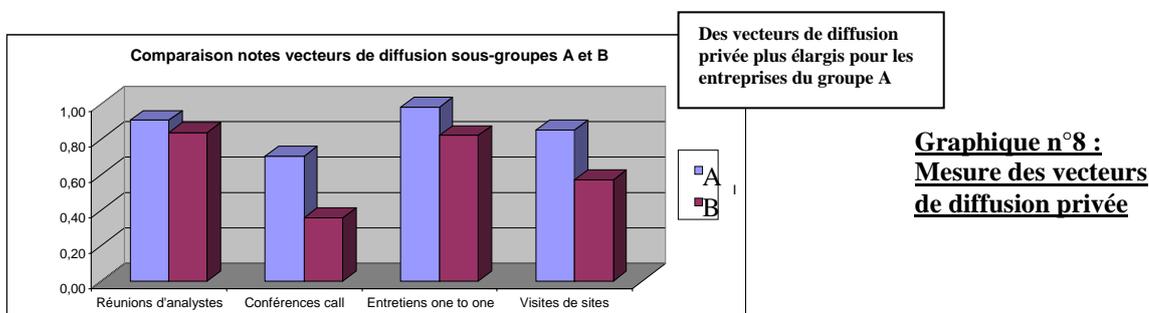


Graphique n°6 :
Mesure du
contenu

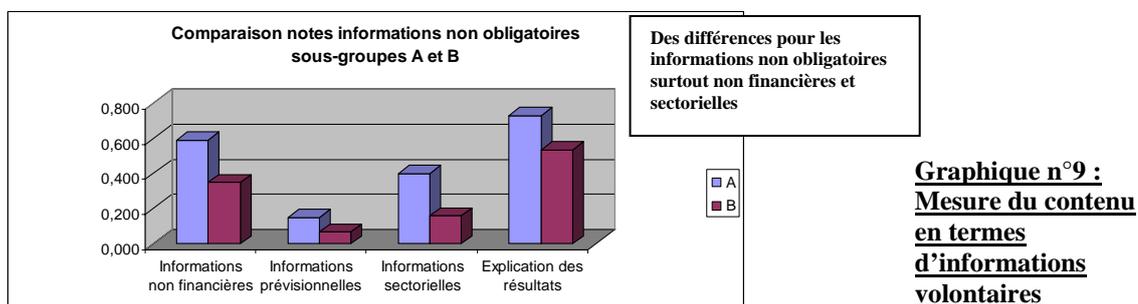
De même, les notes concernant les vecteurs de diffusion publiques sont également assez semblables : les entreprises, même celles qui communiquent moins bien, utilisent massivement les nouveaux médias à leur disposition.



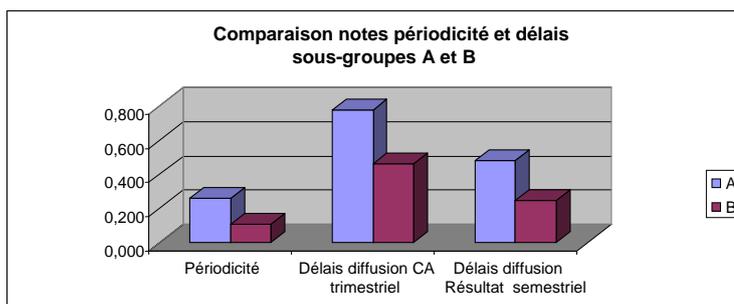
Par contre, il existe une différence en matière de diffusion privée sur les vecteurs utilisés et la périodicité : les entreprises de l'échantillon A communiquent au travers de moyens de communications plus nombreux et de manière plus fréquente que les entreprises de l'échantillon B, notamment quant à l'organisation de visites de sites ou de conférence call, et de périodicité des entretiens one to one.



La différence se fait également 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.



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.



Graphique n°10 :
Mesure de la
périodicité et des
délais

En conclusion de cette analyse des pratiques de communication financière des deux sous-groupes ainsi créés, nous pouvons mettre en évidence une typologie dont les caractéristiques sont les suivantes :

Les pratiques de communication financière des entreprises du groupe A peuvent être qualifiées de volontaires et actives. Elles signalent une volonté de l'entreprise de bien informer ses actionnaires, de par la nature des informations diffusées publiquement par des moyens élargis (comprenant des informations notamment de gestion) ; elles manifestent également la volonté d'expliquer, d'aider à interpréter les résultats, de partager une vision commune, en organisant des réunions privées, des entretiens « one to one », des visites de sites, grâce à des bases de données investisseurs ; enfin, les entreprises classées dans ce type de pratiques souhaitent une diffusion volontaire (inférieure à 30 jours), associée à des réunions fréquentes. La communication est perçue comme un échange et un dialogue entre les investisseurs et les dirigeants.

Le deuxième type (groupe B) de diffusion publique est qualifié de conformiste, et est associé à des pratiques de communications privées au mieux passives, au pire secrètes. Elle se manifeste par une certaine culture du secret, de par la nature des informations diffusées (comprenant essentiellement des informations obligatoires). Les moyens de diffusion publics sont restreints et les délais de mise à disposition des résultats se conforment aux usages habituels (au-delà de 60 jours).

Dans le cas d'une communication privée passive, on ne souhaite pas vraiment expliquer les résultats, tout au plus répond-on aux questions, mais l'attitude tient plus du discours et d'une volonté de se conformer aux bonnes pratiques. 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 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.

Nous pouvons rapprocher cette typologie de celle de Gibbins et al., (1990) qui opposent une diffusion opportuniste (volonté de rechercher les avantages à la diffusion) et ritualiste (volonté de se conformer à une norme). Les résultats sont aussi conformes à ceux obtenus par Holland (2005).

Il se trouve que la communication volontaire et active 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.

2.4 Typologie croisée entre pratiques de communication et systèmes de reporting et interprétation en termes d'utilité de l'information pour l'investisseur

Le croisement de ces deux typologies aboutit à la constitution d'une matrice, qui permet de créer quatre sous-groupes, dont les caractéristiques sont détaillées dans le tableau n°2. L'existence de groupes différents, créés par la mesure de la qualité des pratiques, laisse présager une différence d'utilité de l'information pour l'actionnaire.

Tableau n°2 : typologie des pratiques et interprétation du point de vue de l'investisseur

	Système de reporting	Pratiques de communication	Analyses et Interprétation
<p><u>A1 : les dynamiques volontaires et actives</u> grande taille CA moyen = 14533 millions d'euros</p> <p>Actionnariat Dispersé majoritaire 62% du capital dans le public en moyenne</p>	<p>Dynamique (77%) Fiabilité : 83% Accessibilité : 79% Pertinence : 74%</p> <p>présence d'indicateurs spécifiques liés à l'activité lien fort stratégie – opérations participation active des opérationnels au reporting</p>	<p>Communication publique volontaire (59%) confortée dans la majorité des cas par une communication privée active (64%) :</p> <p>Vecteurs diffusion publics : 79% Vecteurs diffusion privés : 82% Info financières : 90% Info non financières : 65% Info prévisionnelles : 17% Info sectorielles : 42% Périodicité et délais diffusion publique : 58% Périodicité et délais diffusion privée : 87%</p>	<p>Pertinence et fiabilité de l'information du reporting, qui permet une communication financière de qualité, à la fois en contenu et en modes d'échanges</p> <p>Il existe une volonté de communiquer, le système de reporting interne est orienté externe, permettant a priori à l'investisseur de disposer des informations attendues.</p>
<p><u>B1 : les dynamiques conformistes et passives</u> entreprises de taille intermédiaire CA moyen = 3102 millions d'euros</p> <p>actionnariat dispersé majoritaire 53% du capital dans le public en moyenne</p>	<p>Dynamique (75%) fiabilité : 78% accessibilité : 78% pertinence : 73%</p> <p>présence d'indicateurs spécifiques liés à l'activité lien fort stratégie – opérations participation active des opérationnels au reporting</p>	<p>Communication publique conformiste (45%) associée dans la majorité des cas à une communication privée passive (47%)</p> <p>Vecteurs diffusion publics : 79% Vecteurs diffusion privés : 69% Info financières : 84% Info non financières : 36% Info prévisionnelles : 8% Info sectorielles : 15% Périodicité et délais diffusion publique : 36% Périodicité et délais diffusion privée : 68%</p>	<p>Pertinence et fiabilité de l'information du reporting, mais communication financière de qualité moindre, volonté de ne pas diffuser d'informations de gestion, et de limiter les périodes d'échanges</p> <p>Il n'existe manifestement pas de volonté de communiquer, on est dans la culture du secret, car les informations existent en interne mais ne sont pas diffusées. Resterait à déterminer les facteurs explicatifs de cette non-diffusion.</p>

	Système de reporting	Pratiques de communication	Analyses et Interprétation
<p>A2 : les statiques volontaires et actives entreprises de petite taille CA moyen = 4185 millions d'euros et Ca médian : 465 millions d'euros actionnariat dispersé minoritaire 36% du capital dans le public en moyenne</p>	<p>Statique (60%) Fiabilité : 58% Accessibilité : 60% Pertinence : 61% 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</p>	<p>Communication publique volontaire (54%) confortée dans la majorité des cas par une communication privée active (60%) : Vecteurs diffusion publics : 76% Vecteurs diffusion privés : 74% Info financières : 90% Info non financières : 52% Info prévisionnelles : 13% Info sectorielles : 37% Périodicité et délais diffusion publique : 42% Périodicité et délais diffusion privée : 76%</p>	<p>Moins grande pertinence des informations du reporting qui ne décourage pas la volonté de communiquer, manifeste par l'utilisation de nombreux vecteurs de diffusion publics et privés, même si le contenu est de qualité moindre, et de bons résultats en termes de délais et périodicités L'entreprise a la volonté de communiquer, mais le danger peut exister d'une mauvaise interprétation ou d'analyses incomplètes dans la mesure où le reporting interne manque de pertinence. La communication est ici contrainte par le système interne, probablement pour des raisons de gestion interne (volonté de ne pas mettre en place un contrôle stratégique au niveau groupe).</p>
<p>B2 : les statiques conformistes et Passives entreprises de petite taille CA moyen = 3065 millions d'euros CA médian = 526 millions d'euros actionnariat dispersé minoritaire 29% du capital dans le public en moyenne</p>	<p>Statique (58%) Fiabilité : 56% Accessibilité : 68% Pertinence : 56% 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</p>	<p>Communication publique conformiste (42%) associée dans la majorité des cas à une communication privée passive (42%) : Vecteurs diffusion publics : 76% Vecteurs diffusion privés : 56% Info financières : 83% Info non financières : 34% Info prévisionnelles : 6% Info sectorielles : 16% Périodicité et délais diffusion publique : 21% Périodicité et délais diffusion privée : 56%</p>	<p>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 Il est probable que la prédominance d'actionnariat concentré n'incite pas à communiquer à l'extérieur, et donc à dimensionner le système de reporting dans ce but.</p>

Conclusion et mise en perspective

Cette étude nous a permis de tester l'utilisation d'un indice pour mesurer la qualité du système de reporting et des pratiques de communication financière eu égard aux attentes des investisseurs. La notation a permis de classer les entreprises et de disposer de 4 sous-groupes dont nous avons pu étudier les caractéristiques et présager de l'utilité de l'information pour les investisseurs.

Les résultats sont les suivants :

Lorsqu'il y a manifeste volonté de communiquer de la part du dirigeant, la qualité de la communication externe dépend de la qualité de l'information du reporting. Lorsqu'elle est de qualité, elle aboutit à une communication financière claire et complète, et donc utile à l'investisseur. Au contraire, des choix de gestion internes, diminuant la qualité attendue, amoindrissent la qualité de la communication externe et donc l'utilité probable pour l'investisseur.

Lorsqu'il n'y a pas de volonté de communiquer, les facteurs explicatifs de cette situation seront probablement différents selon qu'il existe ou non en interne une information de qualité mais qu'elle n'est pas diffusée. Dans un cas, l'entreprise est manifestement dans la culture du secret, dans l'autre cas, la structure de l'actionnariat incite à penser qu'il n'y a pas de nécessité de diffuser de l'information au marché, ni de mettre en place un système de reporting de qualité.

L'intérêt de cette recherche est double : elle permet de confronter deux informations généralement traitées de manière dichotomique par les chercheurs, l'information interne et l'information diffusée ; d'autre part, elle utilise une méthode empruntée au champ de la finance pour mesurer un outil de gestion interne, méthode qui pourrait être reproduite par la recherche en contrôle avec d'autres objectifs.

Cette recherche est la première étape d'une démarche complète, qui consisterait à tester, sur chaque sous groupe, les réactions attendues des investisseurs. Lorsque l'information est de qualité, on peut s'attendre à une réaction positive du marché, signe que l'information est comprise et intégrée. Enfin, il serait intéressant de mettre à jour les déterminants de la non-diffusion d'informations de qualité.

BIBLIOGRAPHIE

- Ahmed, K., Courtis, J.K. (1999). Association between corporate characteristics and disclosure levels in annual reports: a meta-analysis. *British Accounting Review* 31 : 35-61
- Alphone, P., Hallot-Gauquie, A.V. (2003). Communication financière et gestion de l'asymétrie d'information : le cas des réunions avec les analystes financiers. *Banque et Marchés* 64 : 8 pages.
- Antle, R., Fellingham, J. (1997). Models of Capital Investments with Private Information and Incentives: A Selective Review. *Journal of Business and Finance Accounting* 24(7/8): 887-908
- Arya, A., Glover, J., Mittendorf, B., Lixin, Y. (2005). On the Use of Customized versus Standardized Performance Measures. *Journal of Management Accounting Research* 17: 7-21
- Beau, C., Pigé, B. (2007). La normalisation de l'information comptable dans le processus de gouvernance. *Comptabilité – Contrôle – Audit* supplément déc : 57-76
- Bellini, B., Delattre, E. (2005). *L'impact boursier des annonces environnementales en France. Congrès de l'Association Internationale de Management Stratégique*, Angers.
- Berland, N., Ponsard, J.P., Saulpic, O. (2005). *Une typologie des systèmes de contrôle inspirée du cadre théorique de Simons*. Cahier de Recherche, Ecole Polytechnique
- Bollecker, M. (2003). *Les mécanismes de contrôle dans un contexte de différenciation des systèmes d'information*. Cahier de Recherche, GREGOR, IAE Paris.
- Botosan, C.A. (1997). Disclosure level and the cost of equity capital. *The Accounting Review* 72 (3) : 323-349
- Bushman, R., Smith, A. (2001). Financial accounting information and corporate governance. *Journal of Accounting and Economics* 32 (1-3) : 237-333.
- Cavelius, F. (2007). *L'information de gestion, critère de qualité de la communication avec l'actionnaire*. Doctorat en sciences de gestion, Paris : Université Paris X Nanterre.
- Cauvin, E., Decock-Good, C., Bescos, P.L. (2006). La perception des entreprises françaises en matière de diffusion d'informations non financières : une enquête par questionnaire. *Comptabilité – Contrôle – Audit* 12 (2) : 117-142.
- Chaney, P.K., Devinney T.M., Winer, R.S. (1991). The Impact of New Product Introductions on the Market Value of Firms. *Journal of Business* 64 (4) : 573-610
- Chow, C.W., Wong-Boren A. (1987). Voluntary Financial Disclosures by Mexican Corporations. *Accounting Review* 62 (3) : 533-541
- Declerck, F., Martinez, I. (2004). *Informations volontaires et microstructure des marchés financiers : quel impact sur le marché des titres NextEconomy et NextPrime ?* Cahier de Recherche, IAE de Toulouse.
- Decock-Good, C., Cauvin, E., Bescos, P.L. (2004). *The Communication of Performance Measures in French Companies*. 27^{ème} Congrès annuel of the European Accounting Association, Prague.
- Depoers, F. (1999). *Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'information des sociétés cotées*. Doctorat en sciences de gestion, Paris : Université Paris Dauphine.
- Depoers, F. (2000). L'offre volontaire d'informations des sociétés cotées : concept et mesure. *Comptabilité – Contrôle – Audit* 6 (2) : 115-131.
- Easley, D., O'Hara, M., (2004). Information and the Cost of Capital. *Journal of Finance* 59 (4) : 1553-1583.
- Eccles, R., Herz R., Keegan, E., Phillips, D.M.H. (2001). *The Value Reporting Revolution*. New York : John Wiley & Sons
- Gibbins, M., Richardson, A. Waterhouse, J. (1990). The Management of Corporate Financial Disclosure: Opportunism, Ritualism, Policies, and Processes. *Journal of Accounting Research* 28 (1): 121-143
- Goold, M., Campbell, A. (1987). Many best ways to make strategy. *Harvard Business Review* 65 (6) : 70-76.
- Hemmer, T. (1996). On the Design and Choice of "Modern" Management Accounting Measures. *Journal of Management Accounting Research* 8 : 87-116
- Holland, J. (1998). Private Voluntary Disclosure, Financial Intermediation and Market Efficiency. *Journal of Business Finance and Accounting* 25 (1/2) : 29-68.

- Holland, J. (2005). A grounded theory of corporate disclosure. *Accounting and Business Research* 35 (3) : 249-267.
- Huang, H.H., Chan, M.L. (2005). The impact of strategic alliances on shareholder wealth : the role of growth opportunity. *International Journal of Business Performance Management* 7 (4) : 6-6.
- Ittner, C.D., Larcker, D.F. (1998). Innovations in Performance Measurement: Trends and Research Implications. *Journal of Management Accounting Research* 10: 205-238
- Jensen, M., Meckling, W. (1976). Theory of the firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics* 3 (4) : 305-360.
- Kaplan, R.S., Norton, D.P. (1996). *The balanced Scorecard*. Boston: Harvard University Press
- Lev, B., Penman, S. (1990). Voluntary Forecast Disclosures, Nondisclosure and Stock Prices. *Journal of Accounting Research* 28 (1) : 49-76.
- Lev, B., Thiagarajan, S.R. (1993). Fundamental Information Analysis. *Journal of Accounting Research* 31 (2): 190-215.
- Lobo, G.J., Kwon, S.S. (1998). The Impact of SFAS n° 14 Segment Information on Price Variability and Earnings Forecast Accuracy. *Journal of Business Finance and Accounting* 25(7/8) : 969-985.
- Mai, H.M., Tchameni, E. (1997). Prévisions de résultats par les dirigeants : impact informationnel sur les cours et les volumes. *Revue Economique* 48 (1) : 123-145.
- Malina, M.A., Selto, F.H. (2001). Communicating and Controlling Strategy: an Empirical Study of the Effectiveness of the Balanced Scorecard. *Journal of Management Accounting Research* 13: 48-90
- 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 Paris Dauphine.
- Miroir Lair, I. (2007). *Le budget, outil de communication financière ?* 28^{ème} Congrès annuel de l'Association Francophone de Comptabilité, Poitiers.
- Mottis, N., Zarlowski, P. (2003). Relations investisseurs et contrôle des marchés financiers. *Revue française de gestion* 147 : 161-172.
- Pigé, B. (2005). L'enjeu de l'information comptable en matière de gouvernance. *Echanges* 220 : 21-24.
- Pourtier, F. (2004). La publication d'informations volontaires : synthèse et discussions. *Comptabilité – Contrôle – Audit* (10) 2: 79-102
- Prencipe, A. (2004). Proprietary Costs and Determinants of Voluntary Segment Disclosure: Evidence from Italian listed Companies. *The European Accounting Review* 13 (2) : 319-340
- Raffournier B. (1995). The determinants of voluntary financial disclosure by swiss listed corporations. *The European Accounting Review* 4(2): 261-280
- Simons, R. (1987). Accounting control systems and business strategy: an empirical analysis. *Accounting Organizations and Society* 12 (4): 357-374
- Simons, R. (1995). *Levers of control*. Boston: Harvard Business School Press.
- Skinner, D.J. (1994). Why Firms Voluntarily Disclose Bad News. *Journal of Accounting Research* 32 (1): 38-60.
- Spence, M. (1974). *Market Signaling, Informational Transfer in Hiring and Related Screening Processes*. Boston: Harvard University Press.
- Vieru, M., Perttunen, J., Schadewitz, H. (2006). How Investors Trade Around Interim Earnings Announcements. *Journal of Business Finance and Accounting* 33 (1/2): 145-178.

ANNEXE A : DONNEES SUR L'ECHANTILLON

Tableau n°1 : Répartition de l'échantillon utile par indice

Classement par indice	% par rapport au total des entreprises du SBF 250	Nombre d'entreprises de l'échantillon à contacter	Nombre d'entreprises ayant répondu (échantillon utile)	% par rapport au total de l'échantillon	Taux de réponse
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%
Total	100,0%	150 entreprises	55 entreprises	100,0%	36,7%

Tableau n°2 : Répartition de l'échantillon utile par secteur d'activité

Classement par secteur d'activité	Nombre d'entreprises de l'échantillon utile	% par rapport au total de l'échantillon utile	% par rapport au total de l'échantillon à contacter	% par rapport au total de la population
Energie	3 entreprises	5,5%	2,0%	1,5%
Chimie	2 entreprises	3,6%	2,0%	2,6%
Bâtiment et matériaux de 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%

Tableau n°3 : Listes des entreprises de l'échantillon utile

Nom	Indice	Secteur d'activité
AIR LIQUIDE	CAC 40	Chimie
BOUYGUES	CAC 40	Bâtiment et matériaux de construction
DANONE	CAC 40	Agroalimentaire
EADS	CAC 40	Aéronautique, Automobile
ESSILOR INTL.	CAC 40	Santé, Pharmacie
PEUGEOT	CAC 40	Aéronautique, Automobile
RENAULT	CAC 40	Aéronautique, Automobile
SAINT GOBAIN	CAC 40	Bâtiment et matériaux de construction
SCHNEIDER ELECTRIC	CAC 40	Equipements industriels
STMICROELECTRONICS	CAC 40	Informatiques et Télécommunications
VIVENDI UNIVERSAL	CAC 40	Edition, presse, communications
BUSINESS OBJECTS	CAC next 20	Informatiques et Télécommunications
SODEXHO ALLIANCE	CAC next 20	Services aux entreprises et aux particuliers
TECHNIP	CAC next 20	Energie
ALSTOM	Mid 100	Equipements industriels
ALTRAN TECHN.	Mid 100	Informatiques et Télécommunications
AREVA CI	Mid 100	Services aux entreprises et aux particuliers
BONDUELLE	Mid 100	Agroalimentaire
CIMENTS FRANCAIS	Mid 100	Bâtiment et matériaux de construction
CLUB MEDITERRANEE	Mid 100	Hôtellerie, Restauration, Loisirs
EURAZEO	Mid 100	Equipements industriels
EUROTUNNEL UNITS	Mid 100	Transport
FAURECIA	Mid 100	Aéronautique, Automobile
FIMALAC	Mid 100	Services aux entreprises et aux particuliers
GALERIES LAFAYETTE	Mid 100	Distribution, commerce
REMY COINTREAU	Mid 100	Agroalimentaire
SOPRA GROUP	Mid 100	Informatiques et Télécommunications
ALAIN AFFLELOU	Mid 100	Distribution, commerce
ALPES	Mid 100	Hôtellerie, Restauration, Loisirs
BOLLORE INVEST.	Mid 100	Transport
BULL	Mid 100	Informatiques et Télécommunications
ESSO	Mid 100	Energie
GL TRADE	Mid 100	Informatiques et Télécommunications
GROUPE BOURBON	Mid 100	Energie
KAUFMAN ET BROAD	Mid 100	Bâtiment et matériaux de construction
MANITOU BF	Mid 100	Equipements industriels
MANUTAN INTL	Mid 100	Services aux entreprises et aux particuliers
TOUPARGEL-AGRIGEL	Mid 100	Distribution, commerce
APEM	Sma 90	Equipements industriels

Nom	Indice	Secteur d'activité
BUFFALO GRILL	Sma 90	Hôtellerie, Restauration, Loisirs
CEGID S.A.	Sma 90	Informatiques et Télécommunications
DELACHAUX	Sma 90	Ingénierie
EXEL INDUSTRIES A	Sma 90	Equipements industriels
GROUPE GUILLIN	Sma 90	Chimie
HIGH CO	Sma 90	Edition, presse, communications
MR BRICOLAGE	Sma 90	Distribution, commerce
NEURONES	Sma 90	Informatiques et Télécommunications
PROSODIE	Sma 90	Services aux entreprises et aux particuliers
RADIALL	Sma 90	Informatiques et Télécommunications
SII	Sma 90	Informatiques et Télécommunications
SKIS ROSSIGNOL	Sma 90	Petit Equipement grand public
STALLERGENES	Sma 90	Santé, Pharmacie
SYNERGIE	Sma 90	Services aux entreprises et aux particuliers
THERMADOR GROUPE	Sma 90	Bâtiment et matériaux de construction
VM MATERIAUX	Sma 90	Bâtiment et matériaux de construction

ANNEXE B : LISTE DES THEMES ABORDES DANS LES QUESTIONNAIRES

Caractéristiques des systèmes internes de reporting

- 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 les pratiques de diffusion publique et privée :

- 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