

Facteurs de Qualité de la Communication Financière et Décisions d'Investissement : Une Étude Empirique au Maroc

Quality Factors of Financial Communication and Investment Decisions: An Empirical Study in Morocco

Imane JABRANE

Docteure

Communication Research Team (ERC) Laboratory,
University of Sultan Moulay Slimane - Beni Mellal, Morocco

Toufik MAJDI

Enseignant-chercheur

Communication Research Team (ERC) Laboratory,
University of Sultan Moulay Slimane - Beni Mellal, Morocco

Date de soumission : 11/05/2024

Date d'acceptation : 21/07/2024

Pour citer cet article :

JABRANE I. & MAJDI T. (2024) «Facteurs de Qualité de la Communication Financière et Décisions d'Investissement : Une Étude Empirique au Maroc», Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit Volume « 8 : numéro 2» pp : 349- 373

Résumé

Notre article examine l'impact de la qualité de la communication financière sur les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels. Elle s'inscrit dans le cadre des recherches qui considèrent la communication financière comme un outil fondamental et un axe stratégique essentiel pour interagir avec les parties prenantes des entreprises. Nous avons spécifiquement ciblé les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels en raison de leur poids croissant sur les marchés financiers. Le choix des investisseurs institutionnels repose également sur la relation bidirectionnelle qu'ils entretiennent avec la communication financière. Ces investisseurs, souvent exigeants, peuvent intervenir dans les entreprises où ils souhaitent investir, en imposant une meilleure qualité de communication financière. En retour, cette qualité de communication peut influencer leurs décisions d'investissement, car elle constitue la principale source d'information dont ils disposent pour évaluer une entreprise. Pour analyser les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels, nous avons étudié la qualité de la communication financière, mesurée par un ensemble de déterminants. Une enquête prospective a été menée sur le terrain, et les résultats qualitatifs et quantitatifs obtenus sont prometteurs.

Mots clés : Investisseurs Institutionnels, Qualité ; Communication Financière ; Prise De Décision ; Marche Financier.

Abstract

Our article examines the impact of the quality of financial communication on the investment decisions of institutional investors. It is part of research that considers financial communication as a fundamental tool and an essential strategic axis for interacting with business stakeholders. We specifically targeted the investment decisions of institutional investors due to their growing weight in financial markets. The choice of institutional investors is also based on the two-way relationship they have with financial communication. These investors, often demanding, can intervene in the companies in which they wish to invest, by imposing better quality of financial communication. In turn, this quality of communication can influence their investment decisions, because it is the main source of information they have to evaluate a company.

To analyze the investment decisions of institutional investors, we studied the quality of financial communication, measured by a set of determinants. A prospective survey was carried out in the field, and the qualitative and quantitative results obtained are promising.

Keywords: Institutional Investors; Quality; Financial Communication; Decision Making; Financial Market.

Introduction

La communication financière est désormais un élément central de la stratégie globale des entreprises. Bien que relativement récent, ce concept est devenu un outil stratégique crucial, attirant les investisseurs potentiels, fidélisant les actionnaires existants et servant de vecteur indispensable pour la transmission des messages, de la culture d'entreprise et des perspectives futures.

De nombreuses études ont mis en évidence le rôle crucial de la communication financière, particulièrement en période de crise, où elle devient le lien vital avec les parties prenantes. Ces recherches ont surtout exploré la relation entre la communication financière et les investisseurs, cible privilégiée des entreprises, car leur stabilité financière en dépend largement. Cette relation est profonde, influençant les décisions d'investissement, surtout des investisseurs institutionnels, qui ont gagné en influence ces dernières années, notamment pendant la crise du Covid-19.

Les récents bouleversements des marchés financiers, marqués par des crises économiques, des scandales financiers et des fraudes, ont mis en lumière l'importance de la communication financière. Cette importance a conduit à de nouvelles réglementations et préoccupations mettant en avant ce principe.

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

La volonté du dirigeant de faire de la communication financière de son entreprise un axe stratégique et un pilier de sa réussite, détermine le sort de la qualité de la communication financière. C'est ainsi que l'on considère que la culture, le parcours universitaire, les principes,

la personnalité et les expériences font la différence entre les dirigeants, et par la suite une inégalité de la qualité de la communication financière des entreprises qu'ils représentent.

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

L'impact du secteur d'activité sur la qualité de la communication financière reste débattu. Selon Guimard (2007, p.58), « La communication financière sera d'autant plus efficace qu'elle offrira un fort contenu pédagogique, en fonction des marchés sur lesquels l'entreprise opère, qu'il s'agisse d'une industrie naissante ou polluante, ou de sa présence dans des pays considérés comme risqués ». Toutefois, même dans un secteur défavorable, une entreprise peut se distinguer par une communication financière de qualité. Plusieurs études soutiennent cette idée. Gibbins et al. (1992) ont montré que la taille de l'entreprise impacte directement la qualité de la communication financière, les leaders de chaque secteur imposant leurs normes de diffusion. Grossman et Hart (1980) ont également observé que les meilleures entreprises publient plus d'informations que les plus petites. Wallace et al. (1994) ont confirmé la relation positive entre le secteur d'activité et la qualité de la communication financière. Habbouch (2017) a démontré que les entreprises du même secteur adoptent des pratiques similaires en matière de communication financière. Boubaker et al. (2011) ont souligné que le secteur des Hautes Technologies se distingue par la qualité de sa communication financière. En conclusion, le secteur d'activité peut effectivement être considéré comme une variable explicative de la qualité de la communication financière.

Avec des parties prenantes de plus en plus informées et méfiantes, les entreprises réalisent l'importance de la communication financière pour satisfaire des investisseurs plus exigeants quant à la qualité et à la pertinence des informations fournies. Par conséquent, l'étude de la qualité de la communication financière suscite un vif intérêt parmi les chercheurs, qui cherchent à identifier les déterminants qui la définissent et différencient les entreprises.

Notre article se focalise à définir le concept de la communication financière et ses déterminants de qualité. Analyser l'impact des investisseurs institutionnels sur la qualité de la communication financière. Et, d'examiner comment la qualité de la communication financière influence le processus décisionnel des investisseurs institutionnels.

Notre article se concentre sur la définition des pratiques de communication financière des entreprises, qui diffèrent selon les secteurs. Il analyse l'impact du secteur d'activité sur la qualité de cette communication et examine comment cette qualité influence le processus décisionnel des investisseurs institutionnels.

Notre recherche explorera les divers aspects de la communication financière, son évolution et la définition de ses concepts clés, en mettant en lumière les déterminants de sa qualité. La problématique principale que nous posons est : "Quel est l'impact de la qualité de la communication financière sur les décisions des investisseurs institutionnels au Maroc ?"

Les questions mentionnées ci-dessus nous amènent à formuler nos trois hypothèses de recherche, que nous chercherons à confirmer ou infirmer au cours de notre étude, dans le but de comprendre les déterminants qui conditionnent la qualité de la communication financière.

Hypothèse 1 : Les pratiques de la communication financière des entreprises varient d'un secteur à un autre.

Hypothèse 2 : La taille et la structure du conseil d'administration ont un effet positif sur la qualité de la communication financière.

Hypothèse 3 : Les qualités du dirigeant impactent le processus de prise de décision.

Afin de répondre à notre problématique, notre article a pour but d'apporter des éclairages sur les variables principales de notre recherche, à savoir la qualité de la communication financière, et la prise de décision des investisseurs institutionnels. Il aura pour objectif de cerner les différents aspects du concept de base, en mettant l'accent sur les différents déterminants qui qualifient la qualité de la communication financière, puis en soulignant la situation de la communication financière au Maroc.

1. LES DÉTERMINANTS DE LA QUALITÉ DE LA COMMUNICATION FINANCIÈRE

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

marquants au niveau de l'impact sur la qualité de la communication financière à travers le tableau suivant :

Tableau N° 1 : Les déterminants de la communication financière.

Déterminants spontanés		Déterminants intentionnels	
Spécifique à la qualité de la communication financière	Non spécifique à la qualité de la communication financière	Spécifique à la qualité de la communication financière	Non spécifique à la qualité de la communication financière
Dirigeants	- Structure de l'actionnariat, - Taille de l'entreprise, - Secteur d'activité, - Pression sociétale.	Conseil d'administration	Etat

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

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

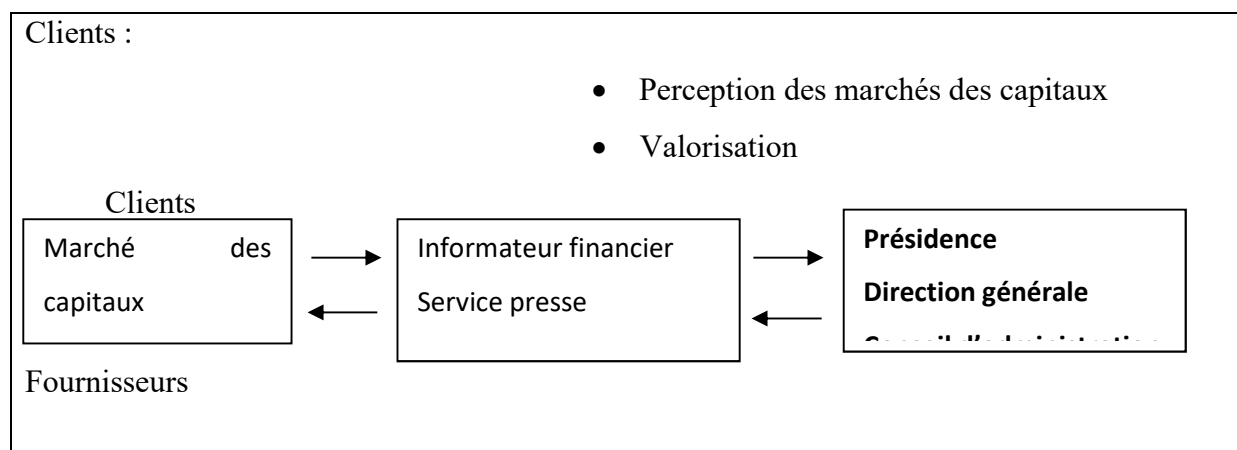
La volonté du dirigeant de faire de la communication financière de son entreprise un axe stratégique et un pilier de sa réussite, détermine le sort de la qualité de la communication financière. C'est ainsi que l'on considère que la culture, le parcours universitaire, les principes, la personnalité et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

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

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

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

Figure N° 1 : Les dirigeants sont les clients de la communication financière.



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

En effet, les études empiriques effectuées en la matière laissent apparaître une relation positive entre la qualité de la communication financière et la personnalité du dirigeant, nous en citons essentiellement Forker, (1992), Michèle Lacombe-Saboly & Jean-Louis Malo, (1994), Philippe

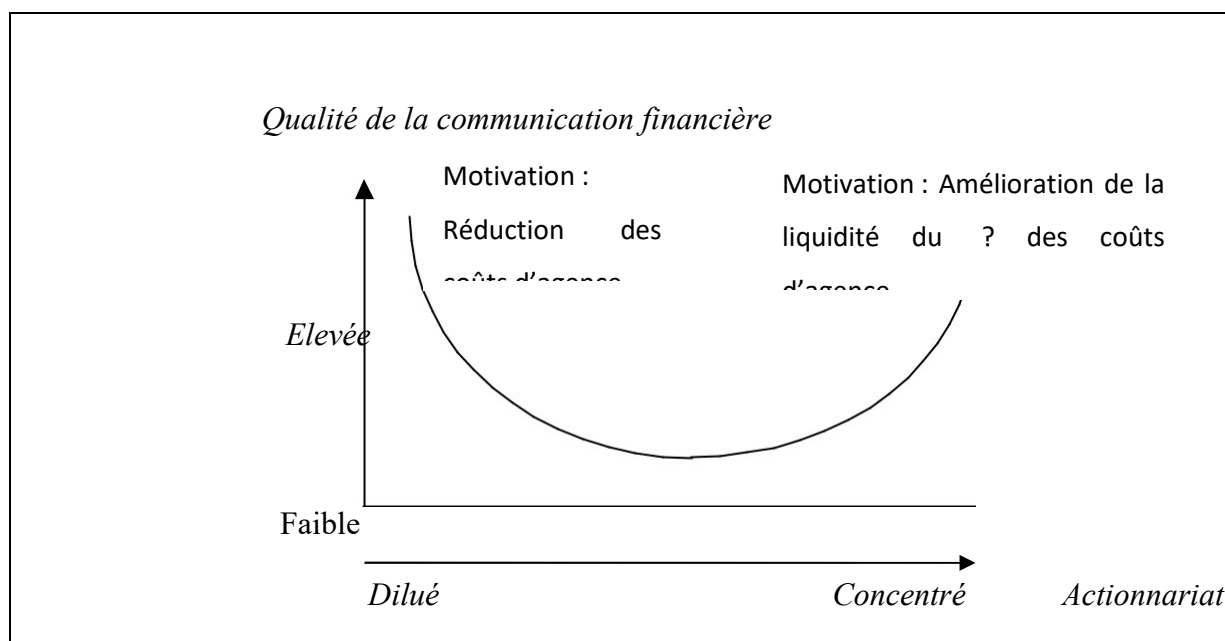
Chapellier & Clotilde de Montgolfier, (1995) et Adams (1997). A cet égard, Lacombe-Saboly (1994) a prouvé dans son étude qu'un dirigeant ayant une forte personnalité participe au rehaussement de la qualité de la communication financière diffusée de l'entreprise qu'il représente, et qu'inversement un dirigeant avec un faible impact interne, ne participe pas à son amélioration.

Depuis les toutes premières études effectuées (Berniker & Mintzberg, (1984), Hart & Quinn, (1993)), les chercheurs ont insisté sur le fait qu'un dirigeant doit obligatoirement être un excellent communicant. Jean-Marie Cotteret, (2002) adjoint même que le dirigeant qui ne sait pas s'exprimer correctement est équivalent à celui qui ne sait pas penser.

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

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

Figure N° 2 : Représentation graphique de la relation entre la dilution de l'actionnariat et la qualité de la communication financière.



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

La taille de l'entreprise : Plusieurs études ont été menées pour examiner s'il existe une relation entre la qualité de la communication financière et la taille de l'entreprise, qui est mesurée par son chiffre d'affaires, le nombre de ses employés, le total de ses actifs et sa valeur sur le marché. Dès les premiers tests statistiques effectués à cet effet, nous notons ceux réalisés par Craven & Marston, (1999), l'influence de ce paramètre s'avère positif. Dans le même sens, Anne, (2007) explique que l'effet de la taille sur la communication est clairement visible quand l'entreprise envisage une croissance de son capital quelle que soit sa méthode. Les messages du contenu ne sont plus les mêmes, ils bénéficient d'une importance particulière, afin de mieux se positionner et de s'aligner sur la nouvelle gamme de public cible.

D'après Jensen et Jensen & Meckling, (1976) il existe une relation positive entre la taille de l'entreprise et les coûts d'agence. Dans le même sens, Firth, (1979) affirme cet énoncé dans son étude, et avance que satisfaire les besoins informationnels des utilisateurs de la communication financière est le même chez les petites et les grandes firmes, ce qui entraîne des coûts supplémentaires pour les petites d'entre elles, et des économies d'échelle pour les plus

importantes. Plus tard en Grande Bretagne, Craven & Marston, (1999) prouvent que la qualité de la communication financière est affectée directement par la taille de l'entreprise. En s'alignant aux résultats précédents, Meek et al., (1995) ont effectué une étude empirique sur des entreprises aux Etats Unis, Royaume Uni et en Europe, dont le résultat était l'existence d'une corrélation positive entre la taille des firmes (qui dans leur cas étaient des multinationales) et la qualité des informations diffusées dans le cadre de la communication financière.

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

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

De ce qui précède, nous pouvons conclure qu'effectivement le secteur d'activité peut être considéré comme l'une des variables explicatives de la qualité de la communication financière.

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

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

Proposition	Hypothèse	Théorie de l'agence	Justification empirique
Conseil d'administration	Taille du conseil d'administration	Moins	Abbot, Parker et Peters (2002) et Davidson et Dahalt (2002), Bedard, Coutreau et Chtourou (2001), Coulton, James et Taylor (2001), Peasnell, Pope et Young (1998), Beasley, (1996) ; Dechow, Sloan et Sweeney (1996) ; Lipton et Lorsh (1992).
	Indépendance du conseil d'administration	Plus	Cormier (2007), Mezghani et Ellouze (2007), Cheng et Courtenay en (2005), Chtourou, Bédard et Courteau (2001), Chen et Jaggi (2000) , Haniffa et Cooke (2000), Beasley (1996), Malone, Fries et Jones (1993), Williamson (1983), Leftwich, Watts et Zimmerman (1981).
		Moins	Eng et Mak (2003), Godard et Schatt (2000), Forker (1992)
		Neutre	Coulton, James et Taylor (2001), Wright (1996).

	Cumul des fonctions	Plus	Labelle et Schatt (2005), Gul et Leung (2004), Wong (2001), Forker (1992)
		Moins	Godard et Schatt (2004), Godard et Schatt (2003)
		Neutre	Coulton, James et Taylor (2001) et Hanifa et Cooke (2000)
	Existence des comités	Plus	Tifafi F. et Dufour D. (2006), Jensen et Meckling (1976)

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

Comme le démontre le tableau ci-dessus, la taille du conseil d'administration n'a pas fait l'unanimité. Jensen & Meckling, (1976), EBONDO WA MANDZILA & ZÉGHAL, (2009); Martin Lipton & Jay W. Lorsch, (1992) s'alignent sur le fait qu'un conseil d'administration de grande taille influence la qualité de la communication financière et entrave même la prise de décision, vu que le nombre important des membres peut engendrer des problèmes de coordination entre eux et de trouver des consensus sur les situations rencontrées, ce qui implique généralement une lourdeur au niveau de la communication et de la prise de décision.

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

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

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

La théorie du signal (aussi appelée théorie des signaux, ou encore la théorie financière de la signalisation) a pour but de pallier aux insuffisances des théories développées auparavant. Cette théorie repose sur deux principes : l'asymétrie de l'information, et la signalisation financière. D'une part, l'asymétrie de l'information stipule que les dirigeants détiennent des informations que les investisseurs n'ont pas. Ce qui rend la relation entreprise-investisseurs conflictuelle. L'asymétrie de l'information est un enjeu majeur et décisif dans le mécanisme de la prise de décision. En principe les dirigeants ont des informations détaillées, précises, fiables et qui peuvent dissimuler des vérités sur l'entreprise ; ce qui peut changer les sorts des décisions des investisseurs. Cette inégalité entre ces deux parties, permet d'avantager, quelque fois, les dirigeants, en leur procurant le pouvoir d'influencer la décision des investisseurs au profit de l'entreprise. Dans le même sens, même si l'on considère que l'information est bel et bien partagée par les dirigeants, sa perception et son interprétation n'est pas la même chez ses utilisateurs. De ce fait, et afin de ne pas induire ces derniers en erreur, il faut fournir des explications concernant les chiffres, les perspectives et les projections de l'entreprise, et c'est là justement que se démarque le rôle de la communication financière. Elle sert à clarifier et surtout à éviter les mauvaises interprétations, et les rumeurs. Selon la théorie du signal, le fonctionnement du marché financier est conditionné par la circulation imparfaite de l'information financière. Dans un cadre où les dirigeants ont une information précise sur les opportunités d'investissement, deux cas de figure se présentent : soit nous faisons face à des dirigeants d'une entreprise où la communication financière est transparente et d'une qualité élevée, et qui vont transmettre clairement et nettement les points faisant de leur entreprise l'occasion à saisir pour les investissements, soit nous faisons face à des dirigeants qui sélectionnent les axes et points à afficher dans leur communication financière, afin de faire croire aux investisseurs une bonne image de l'entreprise qui ne la représente pas réellement. La capacité de changer à volonté le résultat net à communiquer à la communauté financière, procure aux dirigeants le pouvoir de manipuler les investisseurs. Ce point est parfois considéré

par des analystes comme une intelligence financière, et parfois il est réprimandé par d'autres. Généralement, les dirigeants profitent de deux stratégies pour atteindre leur but de fraude, à savoir le lissage des résultats et le timing de la diffusion.

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

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

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

Selon la théorie du signal, les investisseurs sont tenus de prendre leurs décisions sur la base d'un certain nombre de signaux émis par l'entreprise. Celle-ci, a le devoir de convaincre ses cibles de la crédibilité des informations communiquées. A titre d'exemple, quand une entreprise annonce qu'elle a contracté une dette bancaire, cela envoie implicitement un signal positif au

marché qu'elle est en bonne santé financière, que ses prévisions pour les investissements futurs sont bonnes.

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

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

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

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

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

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

2. VERIFICATION EMPIRIQUE DES HYPOTHESES DE RECHERCHE

2.1. CONSTRUCTION ET VALIDATION DES HYPOTHESES SUR LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE

L'objectif de cette section est de concevoir une étude empirique visant à construire et valider les hypothèses proposées. Pour cela, nous avons identifié les caractéristiques les plus pertinentes pour déterminer les aspects de la qualité de la communication financière, en nous appuyant sur une revue de littérature spécialisée et sur les attentes exprimées par les professionnels. Ensuite, nous définirons les variables qui reflètent les exigences en matière de qualité de la communication financière, avant d'établir la liste des variables constituant chaque hypothèse. Notre objectif est de tester les hypothèses formulées dans cet article, ainsi que le modèle de régression conçu pour les évaluer.

Le tableau ci-dessous présente les hypothèses retenues.

Hypothèses	Codes
H1 : Le secteur d'activité	SACTV
H2 : Le conseil d'administration	BDIRE
H3 : Facteurs propres aux dirigeants	FPD

Après avoir examiné la revue de littérature, nous avons lancé une étude empirique auprès des entreprises de notre échantillon. La validation s'est déroulée en deux étapes :

Tout d'abord, nous avons distribué un questionnaire sur la qualité de la communication financière à plusieurs cadres, directeurs et responsables financiers de sociétés cotées. Les

participants ont répondu à chaque question. Ensuite, nous avons analysé empiriquement leurs réponses en les soumettant à un modèle de régression.

2.2. VALIDATION EMPIRIQUE DU CADRE D'ANALYSE

L'objectif de cette section est de tester les hypothèses formulées dans la partie précédente à l'aide d'outils statistiques. Après avoir examiné les options disponibles, nous avons déterminé que l'analyse de régression linéaire est la méthode appropriée pour cette étude. Cette approche nous permettra d'analyser et de décrire les relations entre les variables dépendantes et les variables indépendantes.

a. Préparation des variables

Pour valider les hypothèses, il est nécessaire de sélectionner la variable d'intérêt et de construire la matrice de corrélation ainsi que l'équation de régression linéaire. La variable d'intérêt est l'offre de qualité de la communication financière, tandis que les variables explicatives incluent les déterminants suivants :

- **SACTV** : Le secteur d'activité de l'entreprise.
- **B DIRE** : Le degré d'impact du conseil d'administration sur la qualité de la communication financière.
- **FPD** : Les qualités du dirigeant impactent le processus de prise de décision.

b. Équation de régression linéaire

Étant donné que notre modèle comporte plusieurs variables explicatives (volonté du dirigeant, influence des parties prenantes, taille de l'entreprise), nous avons développé une équation de régression linéaire multiple :

$$Y = \beta_1 \times SACT + \beta_2 \times B DIRE + \beta_3 \times FPD + \epsilon$$

Où :

- $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ sont les coefficients à estimer.
- ϵ est le terme d'erreur.

Y représente l'offre de qualité de la communication financière basée sur les déterminants mentionnés ci-dessus. Nous avons établi cette équation en utilisant la méthode des moindres carrés pour construire la droite de régression linéaire. Cette approche nous permet de décrire la relation entre la variable dépendante Y et un ensemble de variables indépendantes (déterminants de la qualité de la communication financière). Un questionnaire a été élaboré pour mesurer les valeurs de chaque variable indépendante dans le modèle.

2.3. VERIFICATION DES HYPOTHESES

Cette section présente les résultats et les analyses des hypothèses testées. Pour évaluer l'efficacité globale du modèle, nous avons effectué une régression et analysé les corrélations en utilisant la méthode des moindres carrés. Nous examinerons la régression pour chaque variable explicative ainsi que les résidus. Cette analyse de régression linéaire nous permettra de déterminer les liens entre les variables dépendantes et les variables indépendantes.

La description des variables de notre étude nécessite l'utilisation d'indicateurs de dispersion. L'objectif est d'identifier les relations entre les variables indépendantes et dépendantes. Ces indicateurs sont présentés dans le tableau ci-dessous :

Tableau N° 3 : Matrice de corrélation des déterminants de la qualité de la communication financière.

	SACTV	BDIRE	FPD
SACTV	1.00000	-0.11900	-0.57868
BDIRE	-0.11987	1.00000	-0.38987
FPD	-0.50867	-0.3598	1.00000

Afin d'analyser l'efficacité du modèle, nous avons observé la régression linéaire multiple et analyser et tester les coefficients de régression. Ainsi nous avons observé la régression pour chaque variable explicative et les résidus. La régression linéaire appliquée permettra de déterminer les liens entre les variables expliquées et les variables explicatives.

Les résultats obtenus montrent que la qualité d'ajustement du modèle (moyenne par modèle) reste relativement correcte. Les résultats obtenus semblent donc performants.

Tableau N° 4 : Métriques d'ajustement du modèle pour la corrélation moyenne de chacun des déterminants.

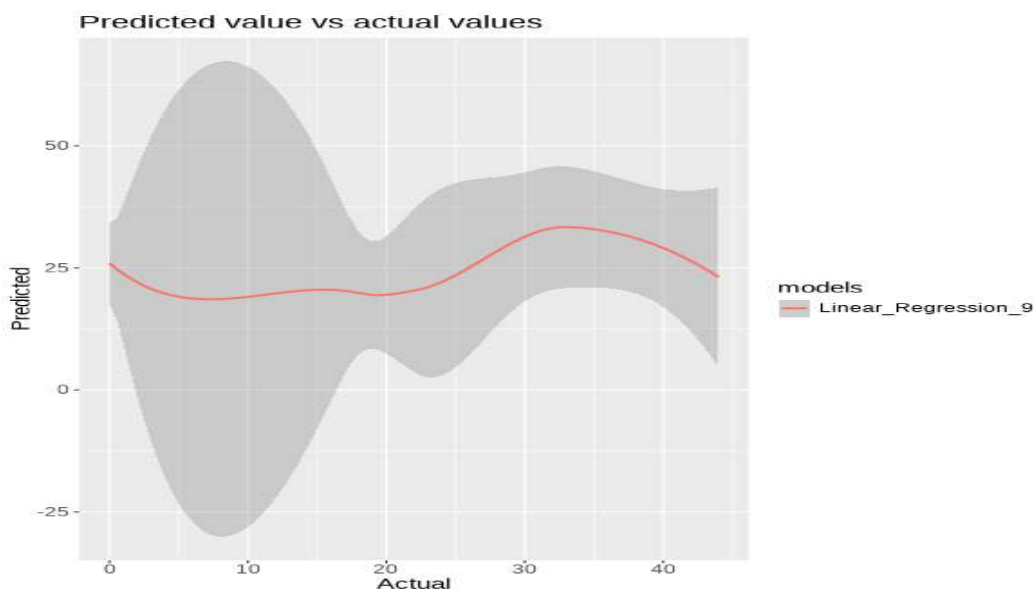
Model	Avg_Correlati on	Avg_MA E	Avg_MAP E	Avg_MP E	Avg_RMS E
--------------	-----------------------------	---------------------	----------------------	---------------------	----------------------

Linear_Regression_9	0.675	17.192	128.109	-81.137	22.293
----------------------------	-------	--------	---------	---------	--------

Un résumé de la sortie de la régression est présenté ci-dessous. Il a été constaté qu'il existe une association entre les déterminants de l'entreprise dans la divulgation de la communication financière et le niveau de divulgation de la communication financière et l'acceptation des hypothèses établies.

- *R Squared* : 0.160
- *Adjusted R Squared* : -0.67
- *Mean Absolute Error* : 16.192
- *Mean Absolute Percent Error* : 127.078
- *Mean Squared Error* : 425.572
- *Root Mean Squared Error* : 20.629

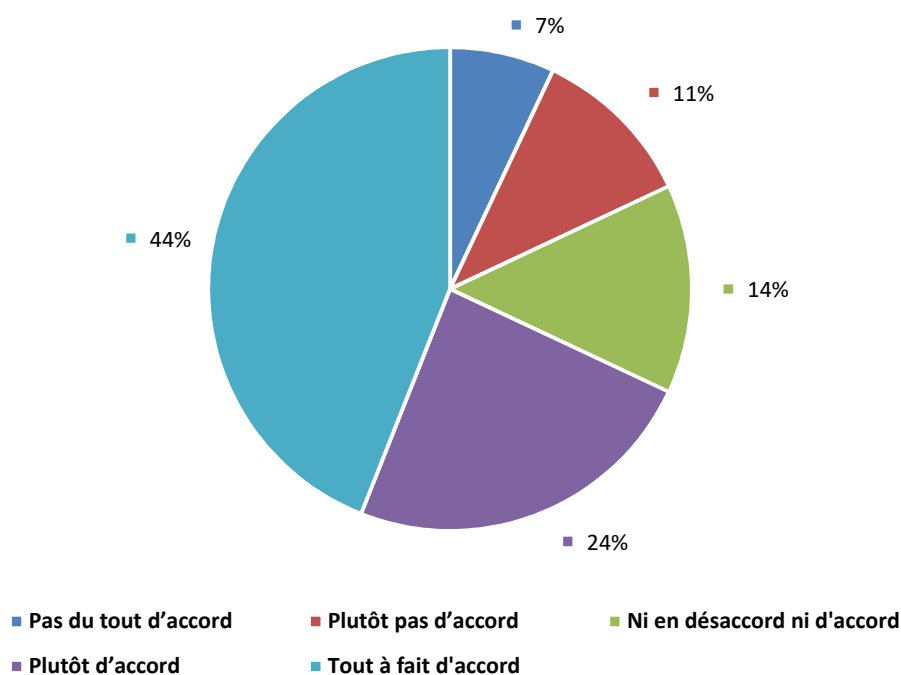
Figure N° 3 : Valeur prédite vs valeur réelle.



L'influence du secteur d'activité sur la qualité de la communication financière n'a pas pu faire consensus. Selon Guimard (2007) « Selon que la société opère sur des marchés bien connus et documentés, qu'elle appartient à une industrie naissante ou polluante, ou bien encore qu'elle soit présente dans des pays considérés comme risqués, sa communication financière sera d'autant plus efficace qu'elle offrira un fort contenu pédagogique ».

Plusieurs études ont été menées dans ce cadre. Selon Gibbins, Richardson et Waterhouse (1992), les dirigeants de chaque secteur imposent implicitement leurs règles de diffusion. Grossman et Hart (1980) stipulent que les meilleures entreprises d'un secteur d'activité donné ont tendance à publier plus d'informations que les plus petites. Par conséquent, on peut conclure qu'effectivement le secteur d'activité peut être considéré comme l'une des variables explicatives de la qualité de la communication financière. En considérant les pourcentages contenus dans le tableau 24, nous en déduisons que les pratiques de communication financière des entreprises varient d'un secteur à un autre avec un impact de 33,41 %. D'après la figure 30, nous retenons que 68% sont d'accord que le secteur d'activité auquel appartiennent les entreprises a une grande influence sur la qualité de la communication financière. A travers les résultats obtenus, La figure suivante montre que 60% des personnes questionnées avouent qu'il existe une relation positive entre la taille de l'entreprise et la communication financière de l'entreprise. En contrepartie, 11% d'entre eux n'admettent pas cette hypothèse. Ces résultats expliquent encore une fois que les grandes entreprises offrent volontairement plus d'informations que les autres. Ce qui confirme encore une fois l'idée selon laquelle il existe donc un effet de taille qui implique que les grandes entreprises sont également les plus imposantes sur la qualité de la communication financière.

Figure N° 4 : Les pratiques de communication financière des entreprises varient d'un secteur à un autre.



Conclusion

L'objectif de cette étude était d'analyser l'impact de la communication financière sur les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels au Maroc. La communication financière est désormais une composante essentielle intégrée à l'ensemble des stratégies d'entreprise. Notre recherche a exploré la relation entre deux variables : la qualité de la communication financière et les décisions des investisseurs institutionnels au Maroc.

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

BIBLIOGRAPHIE

Alexandre Touma (2018). « L'investissement responsable: Transformer ses valeurs en épargne. Revue Banque »; 1er édition (18 octobre 2018).

Anne Guimard. (2007). «La communication financière : Théorie et pratique » (4e édition). Economica; 4e édition (9 novembre 2007).

Ash Y.A, Rmadi-Said S, (2021) « Information financière et valeurs des marques : concepts et pratiques d'entreprises » Collection Innovation entrepreneuriat et gestion Ed ISTE.

Autier G, (2019) « Savoir investir : guide pratique pour particuliers avisés. Devenez votre meilleur conseiller financier » Ed Maxima.

Balance C, (2021) « Intuition Prise de décision » Ed Jouvence.

Benkraiem R, (2010) « Investisseurs institutionnels et stratégies comptables des dirigeants » Ed International Book Market Service Limited.

Bodie Z, Merton R, (2011) « Finance » Ed Pearson Education France.

Boubel A, Pansard F, (2004) « Les investisseurs institutionnels » Collection Repères Ed, La Découverte.

Brissy Y, Guigou D, Mourot A, (2008) « Gouvernance et communication financière » Ed Eyrolles.

Brissy Yves & Viandier Alain. (2008). « Gouvernance et communication financière ». Eyrolles Ed. d'Organisation IFA, Institut français des administrateurs.

Cehkhar R. (2007). « L'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées – Le cas Saint-Gobain ». Doctorat en Sciences de Gestion, Orléans : Université d'Orléans

Cirodde M, (2014) « Actionnariat et communication financière » Editions universitaires européennes.

Claude Kremer, & Isabelle Lebbe. (2007). « Organismes de placement collectif Et véhicules d'investissement apparentés en droit luxembourgeois » (Larcier, Ed.).

D'Almeida N, Libaert T, (2018) « La communication interne des entreprises » Ed Dunod.

De Teyssier, François (1998), « Milieux financiers et communication ». (Paris) PUF.

Depoers F. (1999), « Contribution à l'analyse des déterminants de l'offre volontaire d'informations des sociétés cotées », thèse de doctorat en sciences de gestion, université paris dauphine.

Ali Mezghani, Ahmed Ellouze. «Gouvernement de l'entreprise et qualité de l'information financière. Comptabilité et Environnement», May 2007, France.

ALSH, J.S. et ANDERSON, P.H. (1994). «The owner-manager and the growth of the small firm: an empirical analysis of the Irish experience». Acte de la 39e Conférence Mondiale de l'ICSB, Strasbourg, pp.275-286.

AOUINA, M. (2019). «Le rôle de l'audit externe dans la transparence de la communication financière. Une revue de littérature». Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, 3(1).

Bajkó, N., Fülöp, Z., & Pércsi, K. N. (2022). «Changes in the Innovation- and Marketing-Habits of Family SMEs in the Foodstuffs Industry, Caused by the Coronavirus Pandemic in Hungary». Sustainability, 14(5), 2914.

Berniker, E., & Mintzberg, H. (1984). Structure in Fives: Designing Effective Organizations. Administrative Science Quarterly, 29(2), 285.

Blanc Jérôme (2005). «De l'efficacité des démarches volontaires des entreprises pour diffuser des valeurs nouvelles». Revue des Sciences de Gestion, Direction et Gestion n° 211-212 pp. 97-109.

Boone, A. L., & White, J. T. (2015). «The effect of institutional ownership on firm transparency and information production». Journal of Financial Economics, 117(3), 508–533.

Boubaker, S., Lakhal, F., & Nekhili, M. (2011). «Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées». Recherches En Sciences de Gestion, N° 86(5), 41–61.

Boubel, A., & Pansard, F. (2004a). «Les investisseurs institutionnels». La Découverte.

Boubel, A., & Pansard, F. (2004b). «Les investisseurs institutionnels». La Découverte.

BOUSETTA, MOHAMED. «L'impact des mécanismes de gouvernance sur la performance des entreprises marocaines cotées». IJBTSR International Journal of Business and Technology Studies and Research. v.1, n.2.

BRABIJE, M. (2017). « L'information financière à la juste valeur: Quels enjeux pour les entreprises Marocaines? ». Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit, 1(2).

Bughin, C., Finet, A. & Monaco, C. (2011). «L'influence des investisseurs institutionnels sur les orientations stratégiques des entreprises: Le cas de Blue Capital au sein du groupe Carrefour». La Revue des Sciences de Gestion, 251, 177-188.

Bushee, B. J. (1998). «The influence of institutional investors on myopic R&D investment behavior». Accounting review, 305-333.

Bushee, B. J., & Goodman, T. H. (2007). «Which institutional investors trade based on private information about earnings and returns? ». Journal of Accounting Research, 45(2), 289-321.

Bushee, B. J., & Noe, C. F. (2000). «Corporate Disclosure Practices, Institutional Investors, and Stock Return Volatility». *Journal of Accounting Research*, 38, 171.

CARDONA, M., & FENDER, I. (2003). «L'évolution des facteurs influant sur le comportement des gestionnaires institutionnels: incidence potentielle sur les marchés de capitaux». *Revue de stabilité financière*.

Çelik, S., & Isaksson, M. (2014). «Institutional investors and ownership engagement.» *OECD Journal: Financial Market Trends*, 2013(2), 93–114.

Chalmers, K., & Godfrey, J. M. (2004). «Reputation costs: the impetus for voluntary derivative financial instrument reporting». *Accounting, Organizations and Society*, 29(2), 95–125.

CHAPELLIER, P. (1997) « Profil de dirigeants et données comptables de gestion en PME». *Revue Internationale PME*, Vol. 10, n°1, 9-41.

Chau, G. K., & Gray, S. J. (2002). «Ownership structure and corporate voluntary disclosure in Hong Kong and Singapore». *The International Journal of Accounting*, 37(2), 247–265.

Chekkar, R., & Onnée, S. (2006). «Les discours managériaux dans le processus de communication financière : une analyse longitudinale du cas Saint-Gobain». *Entreprises et Histoire*, n° 42(1), 46–63.

CHEMLAL, M. (2015). « LA COMMUNICATION FINANCIERE, UN RISQUE A TRANSFORMER EN ATOUT ». *Revue Marocaine de Recherche en Management et Marketing*, (11).

Cheng, E. C. M., & Courtenay, S. M. (2006). « Board composition, regulatory regime and voluntary disclosure». *The International Journal of Accounting*, 41(3), 262–289.

Corpataux, J. & Crevoisier, O. (2011). « Gouvernance d'entreprise et mobilité/liquidité du capital : quel ancrage territorial dans une économie financiarisée ? ». *Géographie, économie, société*, 13, 387-411.

COUTTON, d. (2008). « quelle stratégie développer pour une communication financière réussie? » *décisions marketing*, 50, 71–73.

Craven, B. M., & Marston, C. L. (1999). «Financial reporting on the Internet by leading UK companies». *European Accounting Review*, 8(2), 321–333.

Crete, R., & Rousseau, S. (1996). « De la passivité à l'activisme des investisseurs institutionnels au sein des corporations: Le reflet de la diversité des facteurs d'influence ». *McGill LJ*, 42, 863.

de La Bruslerie, H., & Gabteni, H. (2012). «Voluntary Disclosure vs. Mandatory Disclosure: The Case of IFRS Introduction on European Firms». *SSRN Electronic Journal*.

Depoers, F. (2000). « L'offre volontaire d'information des sociétés cotées : concept et mesure ». *Comptabilité - Contrôle - Audit*, 6(2), 115.

Derbaix, C., & Pham, M. T. (1989). « Pour un développement des mesures de l'affectif en marketing : Synthèse des prérequis ». *Recherche et Applications En Marketing (French Edition)*, 4(4), 71–87.