

Les déterminants de l'étendue de la communication financière dans le rapport annuel des entreprises cotées à la BRVM¹

Factors Influencing the Scope of Financial Disclosure in the Annual Reports of Companies Listed on the BRVM

DIOP Khadim

Docteur en sciences de gestion

Economie, Management et Ingénierie Juridique (ECOMIJ)

Université Alioune DIOP de Bambey (UADB)

Laboratoire Finance Organisation Comptabilité Contrôle et Stratégie (FOCS)

Laboratoire Interdisciplinaire pour la Recherche en Sciences Sociales (LIRSS)

Sénégal

WADE Mouhamed El Bachir

Professeur titulaire

Faculté des Sciences Economiques et de Gestion (FASEG)

Université Cheikh Anta DIOP de Dakar (UCAD)

Laboratoire Finance Organisation Comptabilité Contrôle et Stratégie (FOCS)

Sénégal

Date de soumission : 25/05/2026

Date d'acceptation : 19/07/2026

Pour citer cet article :

DIOP K. & WADE M. E. B. (2026) « Les déterminants de l'étendue de la communication financière dans le rapport annuel des entreprises cotées à la BRVM », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 10 : numéro 2 » pp : 757 - 788

¹ Bourse Régionale des Valeurs Mobilières de l'Union Economique et Monétaire Ouest Africaine.

Résumé

L'objectif de cet article est d'étudier la communication financière des sociétés cotées à la BRVM. Pour ce faire, on se propose d'analyser les déterminants de l'étendue des pratiques de divulgation financière des firmes à travers leur rapport annuel. L'étendue ou la portée des informations publiées est mesurée à partir d'un indice de publication appliqué aux rapports annuels desdites sociétés. L'indice permet d'attribuer à chaque firme un score qui traduit le degré de transparence de la communication financière.

Les résultats des régressions multiples sur données de panel portant sur 25 firmes non financières montrent que les entreprises qui publient plus d'informations que les autres dans le rapport annuel sont de plus grande taille, avec un niveau d'endettement moins élevé, ayant un conseil d'administration de taille restreinte (8 à 9 membres en moyenne), auditées au moins par un cabinet réputé (big four) et appartiennent au secteur des services (tertiaire).

Mots-clés : Communication financière, indice de publication, étendue, transparence, score, pratiques.

Abstract

The aim of this article is to examine the financial reporting of companies listed on the BRVM. To this end, we propose to analyse the determinants of the scope of firms' financial disclosure practices as reflected in their annual reports. The scope of the information published is measured using a disclosure index applied to the annual reports of these companies. The index assigns each firm a score that reflects the degree of transparency in its financial reporting.

The results of multiple regression analyses on panel data covering 25 non-financial firms show that companies which publish more information than others in their annual reports are larger in size, have lower levels of debt, have a smaller board of directors (8 to 9 members on average), are audited by at least one reputable firm (Big Four) and belong to the services sector (tertiary sector).

Keywords : Financial reporting, disclosure index, scope, transparency, score, practices.

Introduction

La transparence et le fonctionnement des marchés financiers nécessitent une communication financière de haute facture. Ces derniers ont besoin d'informations exhaustives, claires, régulières et fiables pour allouer les capitaux de manière optimale. La divulgation financière permet également aux différents opérateurs du marché de mieux ajuster leur position en vue d'une meilleure prise de décision.

Longtemps considérée comme une « lourdeur administrative » imposée par les autorités boursières, de nos jours, la communication financière revêt une dimension stratégique incontestable pour les sociétés cotées. Elle permet à ces dernières de mieux gérer leur « image » et d'attirer les investisseurs. Les sociétés cotées ne se contentent plus des obligations légales en termes de diffusion d'informations financières ; elles offrent une panoplie d'informations volontaires de plus en plus abondantes (réunions avec les analystes financiers, lettres aux actionnaires, communiqués de presse...). Il s'agit donc d'une communication à deux dimensions : une composante légale où l'entreprise doit se conformer à la réglementation et une autre, facultative, traduisant une volonté manifeste de dépasser les obligations légales (diffusion volontaire ou facultative d'informations).

Cette vision stratégique de la communication financière est d'ailleurs soulignée par Marois et Bompont (2004) qui estiment : « La communication financière est comme une arme stratégique et tactique qui permet à l'entreprise de gérer et de diffuser son image auprès de publics visés ». Ces auteurs ont été rejoints par Chekkar (2007) qui souligne : « La communication financière permet de saisir les opportunités de croissance. L'entreprise a alors tout intérêt à dépasser les obligations légales en matière de communication financière ». De par les messages diffusés, les sociétés cotées doivent « séduire » les apporteurs de capitaux, en démontrant leur potentiel à rentabiliser les investissements et la création de richesse actionnariale.

Cependant la communication financière des entreprises se retrouve souvent « au box des accusés », du fait des dysfonctionnements graves soulevés ces dernières années et consécutifs aux scandales financiers (Parmalat, Enron, WorldCom, Vivendi...). Il est reproché à certaines entreprises ou responsables de communication financière d'user de pratiques contraires à l'éthique et à la déontologie, pratiques douteuses, peu orthodoxes à l'encontre des objectifs de transparence assignés à cette communication. Conscients des dangers que représente une mauvaise communication sur le fonctionnement des marchés financiers, les autorités boursières et les organisations professionnelles tentent d'uniformiser les pratiques en édictant des guides

ou normes de présentation de l'information diffusée. Tel est le cas au niveau de la BRVM de l'UEMOA, à travers plusieurs circulaires² qui indiquent les informations obligatoires que doivent publier toutes les sociétés cotées, mais également les normes de présentation. Par le biais d'un plan stratégique, les autorités insistent sur le suivi des obligations de diffusion de l'information financière (chantier 10)³.

En France aussi, la loi de Sécurité Financière (LSF) permet de renforcer les dispositions légales en matière de gouvernance d'entreprise et de transparence, en plus de l'observatoire de la communication financière qui a élaboré un guide dénommé « Cadre et Pratiques de Communication Financière » visant à mettre à la disposition des sociétés cotées un référentiel des « meilleurs pratiques » en matière de divulgation financière.

Dans le même ordre d'idées, la loi Sarbanes-Oxley (SOX) aux USA impose de nouvelles règles en matière de comptabilité et de transparence financière dans le but d'améliorer la gouvernance d'entreprise : obligation du président et du directeur financier de certifier personnellement les rapports financiers, l'obligation d'introduire des administrateurs indépendants dans le comité d'audit... Ce cadre réglementaire est aussi facilité par le système EDGAR⁴ qui automatise la collecte et la transmission des informations communiquées par les entreprises.

En principe, l'information obligatoire ne pose pas de problème majeur dans la mesure où son contenu est réglementé. C'est plutôt l'aspect volontaire ou facultatif de la communication financière qui semble soulever quelques inquiétudes du fait de l'absence de normes bien établies : les sociétés ont le loisir de choisir le contenu et le format de la présentation. Ce faisant, se pose un réel problème en ce qui concerne la transparence et la sincérité des informations fournies. De cette absence de réglementation découlent plusieurs comportements : certaines sociétés se limitent presque aux exigences légales tandis que d'autres fournissent des informations exhaustives, fiables et de qualité permettant une prise de décision efficace. En effet, l'exploration des rapports annuels a permis de remarquer que certaines d'entre elles mettent à la disposition du public des informations sur les aspects non-financiers (responsabilité sociétale d'entreprise, commentaires des dirigeants...). Ce qui veut dire que les sociétés cotées ne communiquent pas de la même manière, c'est-à-dire que l'étendue de la divulgation d'informations semble ne pas y avoir la même importance.

² Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers., circulaire N° 004-2010 (par exemple).

³ Plan stratégique 2014-2021 du marché financier régional de L'UEMOA.

⁴ EDGAR: Electronic Data Gathering, Analysis, and Retrieval.

Certaines sociétés appréhendent la communication financière comme une contrainte imposée par les autorités boursières et se limitent aux exigences de ces dernières, alors que pour d'autres, c'est une occasion pour « soigner son image », donc une véritable stratégie pour convaincre les parties prenantes.

Tout ceci nous amène à nous interroger sur la stratégie de communication financière des sociétés cotées. En d'autres termes, nous cherchons à expliquer les différences observées dans les pratiques de diffusion de l'information. La question centrale soulevée par cette recherche peut être libellée ainsi : ***Quels sont, dans le contexte des sociétés cotées à la BRVM, les déterminants de l'étendue des pratiques en matière de communication financière ?***

L'étendue n'est qu'une caractéristique de la communication financière qui traduit le degré de transparence ou la quantité d'information diffusée par l'entreprise. C'est un qualificatif que peut revêtir la communication à l'instar des autres attributs tels que la qualité, la fiabilité, la pertinence, la précision...

Les déterminants susceptibles d'exercer une influence sur la communication financière trouvent leur origine dans l'organisation et l'exploitation de la firme (variables internes : taille, performance, endettement...) d'une part, et, d'autre part, dans l'environnement économique de celle-ci (variables externes : taille du cabinet d'audit, la dimension internationale et aux secteurs d'activité des entreprises) (Escaffre, 2002).

Selon Nejjar (2011), les facteurs explicatifs peuvent être intentionnels et non-intentionnels. Les déterminants intentionnels englobent à la fois l'implication du dirigeant, les organes de contrôle et les comités : ils ont le pouvoir d'exiger la transparence des informations fournies pour la prise de décision. Les déterminants non-intentionnels ou spontanés sont induits par les pressions externes exercées sur l'entreprise (tant sociétale qu'étatique ou liées au marché financier) et les variables de contexte telles que la performance, la taille, l'endettement et le secteur d'activité. En s'inspirant fortement des études antérieures (Leila et al., 2017 ; Ben Ayed, 2011 ; Triki et al., 2008, 2008 ; Xiao et al., 2004 ; Bertrand, 2000 ; Raffournier, 1995 ; ...), deux types ou catégories de déterminants seront étudiés. Il s'agit notamment des facteurs explicatifs relatifs aux caractéristiques propres de la firme et ceux faisant référence aux mécanismes de gouvernance. Ces deux approches permettent de poser les questions sous-jacentes suivantes :

- Quelles sont les variables liées aux caractéristiques de la firme explicatives de l'étendue des pratiques de communication financière ?
- Quels sont les mécanismes de gouvernance explicatifs de l'étendue de la communication financière ?

Les déterminants des pratiques de communication financière sont largement étudiés dans plusieurs contextes, notamment aux USA et en Europe. Du fait de la rareté des travaux disponibles sur ce sujet dans le cadre des sociétés cotées à la BRVM, il nous est apparu intéressant, d'une part, d'étudier la manière avec laquelle ces entreprises communiquent dans leur rapport annuel (les pratiques) et, d'autre part, d'expliquer l'intensité ou la portée de cette publication financière. Ainsi, ce travail va apporter une contribution sur l'explication du phénomène dans un contexte de marché boursier émergeant, et par ricochet, fournir aux autorités boursières des pistes de réflexions pour mieux légiférer.

Pour répondre à ces différentes interrogations soulevées, nous allons, de prime abord, mesurer la portée des informations diffusées (l'étendue) par les firmes à l'aide d'un indice de publication appliqué aux rapports annuels. Ensuite, le score de communication obtenu par chaque firme sera régressé en fonction des variables explicatives sur lesquelles portent les hypothèses de la recherche.

L'article est organisé comme suit. La section 1 passe en revue la littérature et les principales hypothèses. La section 2 expose la démarche méthodologique. La section 3 détaille et discute les résultats.

1. Revue de la littérature et hypothèses

En se servant du cadre théorique développé dans la littérature (dominé largement par la théorie de l'agence, la théorie du signal et la théorie des coûts politiques), nous retenons un certain nombre d'hypothèses qui peuvent expliquer la stratégie de communication financière des firmes cotées.

1.1. La taille de l'entreprise

Dans les études académiques, la relation positive entre taille de l'entreprise et l'intensité de la communication financière est largement prouvée (Boubaker et al., 2011 ; Mahmoud, 2011 ; Kasznik et al., 2001...). Cette relation fait presque l'objet d'un consensus dans la littérature. Pour Jensen et Meckling (1976), les firmes de grande taille subissent des coûts d'agence assez élevés. Pour se dédouaner, les dirigeants auraient tendance à divulguer l'information. Par ailleurs, les sociétés de grande taille sont les plus imposantes sur le marché, ce qui suscite leur suivi par un plus grand nombre d'analystes financiers et s'exposent, ipso facto, à une plus grande pression (Boubaker et al., 2011). Afin d'éviter les sanctions du marché, les grosses firmes publient plus d'informations que les autres de taille moindre. En outre, les petites entreprises peuvent perdre leur avantage concurrentiel lors de la diffusion de certaines informations (Raffournier, 1995). C'est pourquoi elles adoptent généralement une stratégie de

rétenction. Selon Watts et Zimmerman (1978), une grande entreprise préfère diffuser davantage d'informations financières afin d'alléger les coûts politiques, c'est-à-dire de prévenir les critiques ou les interventions des autorités publiques. Nous formulons l'hypothèse suivante :

H₁ : il existe une relation positive entre la taille de la firme et son niveau de communication financière dans le rapport annuel.

1.2. Le levier financier (endettement)

Selon la théorie de l'agence, les dirigeants des entreprises fortement endettées auraient tendance à diffuser plus d'informations afin de montrer aux créanciers leur capacité à rembourser. Pour Andrikopoulos et al. (2007), une amélioration de la communication peut réduire les coûts d'agence des dettes.

Zarzeski (1996) suppose une association négative entre la portée de la diffusion et le niveau d'endettement dans la mesure où les bailleurs ou créanciers peuvent accéder directement aux informations. De ce fait, il estime que l'entreprise n'est plus motivée à améliorer sa publication financière. Cette idée a été défendue antérieurement par Larcher (1994) dans le contexte suisse. Il explique ce phénomène par le fait que les bailleurs ont un droit de regard sur toute la période de remboursement et ont accès à toutes les informations. Certains peuvent même siéger au conseil d'administration et accèdent facilement aux informations prioritaires. Dans ces conditions, l'auteur souligne que le rapport financier est d'une utilité moindre. Pour Gray (1980), plus une entreprise dépend du financement bancaire, moins elle sera motivée à diffuser des informations financières. Paturel et al. (2006) démontrent que l'endettement privé a un impact négatif sur le score de divulgation tandis que l'endettement public a un impact positif. Selon Williamson (1988), la différence dans le niveau de diffusion d'informations est expliquée par la différence entre les deux formes de financement (emprunt indivis et obligataire).

La relation mitigée entre l'endettement et le niveau de la divulgation d'informations nécessite un distinguo net entre l'endettement bancaire et l'endettement sur le marché financier. Ainsi, nous testons l'hypothèse suivante :

H₂ : Plus le niveau d'endettement privé de l'entreprise est élevé, plus l'étendue de la communication dans le rapport annuel sera faible.

1.3. La performance

Si on se réfère à la théorie du signal, les entreprises performantes se distinguent des autres en accentuant leur niveau de communication financière. Cette transparence leur permet d'attirer de nouveaux investisseurs potentiels. Quant à la théorie des coûts politiques, elle considère que les dirigeants adoptent un comportement opportuniste selon la nature favorable ou défavorable

des résultats. Les firmes communiquent plus pour justifier le niveau élevé des résultats. Dans le cas inverse, lorsque les résultats sont d'une importance moindre, voire déficitaires, les entreprises ne sont pas enclines à donner des explications satisfaisantes et seraient tentées de dissimuler la raison de baisse des résultats. Cette thèse est corroborée par Boubaker et al. (2011) qui estiment que la nature favorable des informations publiées est le premier facteur retenu pour justifier les publications volontaires. Selon Xiao et al. (2004), les managers d'entreprises rentables ont intérêt à le faire savoir afin d'assurer leur position, d'attirer des capitaux et de réduire le risque de voir leur entreprise sous-évaluée.

Cependant, certaines études empiriques n'ont pas pu valider l'influence positive de la variable performance (Oyelere et al., 2003 ; Ettredge et al., 2002 ; Bertrand, 2000 ; Michaïlesco, 1998 ; Skinner, 1994 ; Zhou, 1997 Raffournier, 1995).

Les développements ci-dessus montrent une absence de consensus théorique sur la question. Mais une corrélation positive entre performance et communication financière semble dominer au niveau de la littérature. Ces constats nous amènent à formuler l'hypothèse suivante :

H₃ : la performance de l'entreprise a un effet positif sur son score de communication financière.

1.4. Le secteur d'activité

Les recherches antérieures semblent établir une relation entre secteur d'activité de l'entreprise et stratégie de communication financière. Dans le contexte du marché boursier libyen, les secteurs de la consommation et du transport ont une influence positive et significative sur l'étendue de la divulgation, tandis que les secteurs de l'industrie, de la construction, des services et du pétrole influencent négativement la portée des publications dans le rapport annuel (Mahmoud, 2012). Cooke (1989) a trouvé que les sociétés suédoises relevant du secteur du commerce diffusaient moins d'informations financières que celles qui étaient classées dans le secteur des services et de l'industrie. Marston et Leow (1998) constatent que les firmes du secteur de la finance ont tendance à publier des données financières sommaires. Par opposition, les entreprises de services présentent des rapports financiers complets. Selon la théorie du signal, les firmes de la même branche d'activité adoptent les mêmes stratégies de publication. Ce mimétisme trouve son explication dans le fait que les entreprises qui ne divulguent pas l'information dans le même sens que les autres pourraient envoyer un mauvais signal indiquant que la firme cache de mauvaises nouvelles (Debreceeny et al., 2002).

Au regard des différents résultats trouvés, nous constatons que la relation entre le secteur d'activité de l'entreprise et le niveau de communication financière est très mitigée. Les résultats changent selon les pays et les secteurs d'activité. Alors, nous formulons l'hypothèse suivante :

H₄ : Il existe une relation positive entre l'appartenance au secteur tertiaire et l'intensité de la communication financière diffusée dans le rapport annuel. Autrement dit, Il existe une relation négative entre l'appartenance aux secteurs primaire et secondaire et l'intensité de la communication financière diffusée dans le rapport annuel.

1.5. La taille du conseil d'administration

Selon Jensen (1993), la taille élevée du conseil d'administration favorise la domination du dirigeant en faisant naître des coalitions et des conflits de groupes. Ainsi, le dirigeant peut convaincre les membres du conseil d'aller dans ses intérêts, donc de se comporter d'une façon opportuniste. Pour que le conseil d'administration soit efficace, il doit avoir une taille relativement modeste (composé de 7 à 8 membres) afin qu'il ne puisse être contrôlé par le dirigeant (Jensen, 1993).

Cependant, les travaux empiriques réalisés dans plusieurs contextes semblent démontrer l'inverse. La relation positive entre la taille du conseil d'administration et la portée de la publication financière est largement prouvée par de nombreux chercheurs (Triki et al., 2008 dans le contexte tunisien ; Mahmoud, 2012 en Libye ; Stewart et al., 2008 en Australie ; Donnelly et Mulcahy, 2008). Par conséquent, nous avançons l'hypothèse suivante :

H₅ : Il existe une relation positive entre la taille du conseil d'administration et l'intensité de la communication financière dans le rapport annuel.

1.6. La réputation du cabinet d'audit

Pour Jensen et Meckling (1976), les firmes susceptibles d'engendrer les coûts d'agence les plus élevés font appel généralement aux plus grands cabinets pour se dédouaner. La réputation de l'auditeur est souvent appréhendée par la littérature comme son appartenance à un réseau international ou « BIG N ». Néanmoins, certains chercheurs relient la réputation de l'auditeur à la taille du cabinet dans lequel il exerce (Becker et al., 1998 ; Piot, 2004). Les cabinets les plus réputés au niveau international sont toujours retenus dans les études académiques comme étant de grande taille. Par conséquent, nous estimons que plus le cabinet a une forte notoriété, plus elle est considérée comme étant de grande taille. Piot (2004) montre que la qualité de l'auditeur constitue un gage implicite du degré de transparence de la firme audité. Dans le contexte tunisien et pour les sociétés cotées, l'appartenance d'auditeur à un « Big 4 » réduit l'asymétrie d'information entre les différents partenaires et, donc, améliore l'étendue de la

communication financière (Jarboui et al., 2017). Pour Mahmoud (2012), les sociétés auditées par les meilleurs cabinets d'audit diffusent volontairement plus d'informations que les autres afin de maintenir leur réputation. En plus, Singhvi & Desai (1971) ont prouvé que les clients de « Big eight », devenu aujourd'hui « Big four », ont un niveau de diffusion assez élevé par rapport à d'autres suivis par des cabinets moins connus.

Conformément à la littérature, nous retenons les cabinets suivants et qui constituent le « Big 4 » : KPMG, Ernst et Young, PriceWaterHouse Cooper et Deloitte.

Nous formulons l'hypothèse suivante :

H₆ : Il existe une relation positive entre le cabinet d'audit de l'entreprise et l'étendue des informations diffusées dans son rapport annuel.

2. Méthodologie de recherche

2.1. Echantillon d'étude

Notre échantillon se compose de l'ensemble des sociétés cotées à la bourse régionale des valeurs mobilières (BRVM). Nous avons choisi d'exclure de cet échantillon les institutions financières (banques). Ces dernières sont soumises, de par leur activité, à une obligation de publication particulière. De cette population mère, nous avons également écarté les firmes dont les rapports annuels sont introuvables ou absents de la base de données du site web de la BRVM. Il en est de même pour les sociétés nouvellement introduites en bourse (annexe 1).

2.2. Collecte des données et durée de l'étude

Les recherches académiques s'accordent sur l'utilisation du rapport annuel comme instrument de base privilégié par les entreprises pour leur communication financière. Cette primauté du rapport annuel s'explique, selon Bertrand (2000), par le fait qu'il s'agit d'une source d'information centrale, disponible et accessible. La majorité des travaux empiriques sur les pratiques de communication financière ont été réalisés avec un calcul d'indice se fondant exclusivement sur les rapports annuels (Nejjar, 2011). Pour Gabteni (2011), le rapport annuel demeure l'instrument fondamental de mesure de la communication financière au regard des études présentes au niveau de la littérature. En outre, Lang et Lundholm (1993) montrent que le niveau d'information contenu dans les rapports annuels est significativement corrélé avec celui des autres supports de communication.

Dans les recherches antérieures, nous avons constaté que la durée de l'étude peut être courte ou longue. La première catégorie regroupe les travaux qui se sont limités à exploiter le contenu des rapports annuels sur une seule année (Buzby, 1974 ; Chow et Wong-Boren, 1987 ; Raffournier, 1995 ; Cooke, 1989, 1992). Ces auteurs admettent, de facto, l'idée de stabilité de

la politique de communication financière des firmes dans le temps. Gibbins et al. (1990) expliquent cette stabilité par l'intégration de la politique de communication financière dans une démarche structurelle influencée par la culture, l'organisation et l'historique de la firme. La deuxième catégorie, quant à elle, se compose de travaux menés sur plusieurs périodes afin de démontrer ou de confirmer la stabilité supposée de la politique de divulgation financière des entreprises (Mahmoud, 2012 ; Gabteni, 2011 ; Gharsellaoui, 2017 ; Ben Ayed, 2011 ; Toualbi et Benikhlef, 2024). Par exemple, sur une période d'étude de 4 ans (1991-1995), Michalesco (1998) a démontré, sur un échantillon de 100 firmes françaises, une légère amélioration de leur indice de divulgation (de 1.5% à 3%).

En somme, les auteurs s'accordent sur une stabilité de la communication financière dans le temps et une légère amélioration de l'étendue de celle-ci juste après l'introduction de nouvelles dispositions réglementaires. C'est pourquoi nous estimons que la période 2010-2015 est très propice pour mener cette étude. L'année 2010 marque un déclin du point de vue réglementaire car les autorités boursières de la BRVM se sont beaucoup appesanties sur les circulaires et instructions dans le but d'améliorer le contenu et les formats de présentation des informations à diffuser (Instruction n° 36/2009, Circulaire n° 02/2010, Circulaire n°003-2010, Circulaire n°004-2010 ...). En outre, depuis le 05 mai 2014, toutes les sociétés commerciales ont l'obligation légale de porter à l'attention de leurs actionnaires un certain nombre d'informations portant notamment sur la gouvernance de leur société. Ce sont les articles 547-1, 831-2 et 831-3 de l'Acte Uniforme de l'OHADA qui en définissent les contours.

Ces différentes considérations nous poussent à penser que cette période est la plus idéale pour étudier la politique de publication des firmes cotées et elle va nous permettre également de vérifier la stabilité de cette dernière.

2.3. Indice de communication financière

La notion d'indice de divulgation renvoie à une grille de lecture, composée d'informations quantitatives et qualitatives. L'idée est de disposer d'un score global lui-même élaboré par sommation de scores partiels. Ce score global apparaît comme une note indiquant l'étendue ou la portée de l'information divulguée (Demolli et Dufour, 2010).

La revue de littérature permet d'identifier deux approches possibles pour mesurer la portée de la communication financière. Une mesure purement quantitative, c'est-à-dire chiffrer la quantité d'informations véhiculées par l'entreprise ou bien une mesure quantitative prenant en compte les besoins d'information d'une catégorie d'utilisateurs spécifiques (les analystes financiers en général).

Notre objectif est de mesurer le niveau de publication des firmes cotées indépendant des besoins d'information d'un groupe spécifique. Par conséquent, on s'inscrit dans le même courant de pensée des chercheurs tels que Cooke (1989), Barrett (1976), Depoers (2000), Gabteni (2011), Hossain (2016), ...

L'indice de divulgation utilisé est celui développé par Diop (2023)⁵. Il a été conçu en tenant compte des différentes grilles existantes, de la réglementation boursière et des textes de l'acte uniforme de l'OHADA. Il est composé, au total, de 99 items (annexe 2). Les items suivis de la mention (F) sont qualifiés de facultatifs. Il en est de même pour les rubriques lorsque celles-ci ne sont composées que d'items de divulgation facultative. Si aucune mention n'est indiquée, l'item est de publication obligatoire.

Les items qui composent un indice de mesure peuvent faire l'objet de pondération ou non. Généralement, la pondération dépend de l'opinion formulée par un groupe d'utilisateurs ciblés (analystes financiers ou experts comptables). Compte tenu de notre objectif d'étude (évoqué précédemment), il nous semble plus cohérent d'adopter le même système de pondération selon la procédure dichotomique. Autrement dit, l'item prend la valeur 1 lorsqu'il est présent dans le rapport annuel ou la valeur 0 dans le cas contraire. L'étendue de la diffusion est la somme (ou score total) obtenue sur la base des items recueillis dans le rapport annuel.

Les tests réalisés par l'auteur montrent que l'indice est fiable du point de vue de l'alpha de Cronbach (largement supérieur à 0,8).

La répartition des items par rubrique est présentée dans le tableau ci-après :

Tableau N° 1 : Répartition des items par rubriques

Rubriques	Nombre d'items
Informations générales	18
Informations boursières	05
Informations prévisionnelles et prospectives	10
Informations non financières	08
Informations sur la RSE	04
Informations segmentées	06
Informations sur la gouvernance	19
Informations financières et comptables	20
Synthèses et commentaires des dirigeants	09
Total	99

Source : auteurs

⁵ Diop K., Thèse doctorale, Université Cheikh Anta DIOP de Dakar (UCAD).

2.4. Mesure des variables

L'étendue de la communication financière est mesurée par une variable score. Le score réel (SR) obtenu par chaque firme est la somme des différents scores partiels recueillis après exploitation du rapport annuel. Du fait de la diversité des secteurs d'activité des firmes qui composent notre population d'étude, certains items ne sont pas pertinents (non applicables) à toutes les entreprises et, par conséquent, certaines d'entre elles risquent d'être pénalisées.

Pour remédier à cette situation, un score théorique (STh) est calculé pour chaque firme compte tenu du nombre d'items qu'elle peut publier. En définitive, le score relatif (Sr) obtenu par l'entreprise est le rapport entre le score réel (SR) et le score théorique (STh).

Tableau N° 2 : Définition et mesure des variables

Variables	Mesures
Dépendantes	
Score de communication financière	- Score relatif obtenu par la firme après lecture du rapport de gestion
Indépendantes	
Taille de la firme	- Total actif
Secteur d'activité	- Variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'entreprise appartient aux secteurs « primaire et secondaire » ou 0 si elle est dans le secteur « tertiaire ».
Performance	- ROA (Résultat d'exploitation/ total actif) - ROE (Résultat net / capitaux propres)
Levier financier (ratio d'endettement)	- Le ratio : dettes financières/total actif
Taille du conseil d'administration	- Le nombre de membres du conseil
Réputation du cabinet d'audit	- Variable dichotomique qui prend la valeur 1 si l'entreprise est auditée au moins par un cabinet du « Big four », sinon 0 dans le cas inverse.

Source : auteurs

2.5. Le modèle de recherche

Nous cherchons, à travers les variables retenues, d'expliquer le niveau de communication financière des firmes cotées. Nous en déduisons l'équation suivante :

$$\text{Screlatif} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{Tfirme} + \alpha_2 \text{Endett} + \alpha_3 \text{Perf} + \alpha_4 \text{Secact} + \alpha_5 \text{Tconseil} + \alpha_6 \text{Raud} + \xi$$

Screlatif : score relatif : l'étendue de communication financière ou le degré de transparence de la firme.

Tfirme : Taille de l'entreprise

Secact : Secteur d'activité de l'entreprise

Perf : performance de la firme

Endett : Le levier financier ou la structure d'endettement

Tconseil : taille du conseil d'administration (le nombre de membres)

Raud : réputation du cabinet d'audit

ξ : le terme d'erreur ou les variables qui ne sont pas pris en compte dans le modèle.

3. Analyse et discussion des résultats

3.1. Analyse descriptive

Le tableau ci-après donne les statistiques descriptives relatives aux scores de communication financière sur toute la durée de l'étude (le contenu des 149 rapports annuels, soit 5 000 pages environ).

Tableau N° 3 : Description des scores relatifs pour l'échantillon global

Score relatif	Moyenne	Maximum	Minimum	Ecart –type
2010	0.5150444	0.8421053	0.2417582	0.1225324
2011	0.5349372	0.8526316	0.2747253	0.1224696
2012	0.5443899	0.8541667	0.3296703	0.116069
2013	0.552276	0.8631579	0.3296703	0.1160556
2014	0.5679944	0.9263158	0.3516484	0.1236043
2015	0.5785965	0.9263158	0.3478261	0.1280444

Source : auteurs

L'écart entre le score maximum et le score minimum semble indiquer que les firmes n'accordent pas la même importance aux pratiques de communication financière. Il ressort de l'analyse descriptive des scores une certaine disparité dans les pratiques. En se basant sur la moyenne des scores obtenus, nous pouvons affirmer que l'étendue de la divulgation a faiblement évolué sur toute la période d'étude. En six ans, le score relatif a évolué en moyenne de 12,23% malgré le fait que l'étude ait été réalisée dans un contexte de renforcement des dispositions réglementaires en matière de diffusion d'information. Ce qui corrobore l'idée d'une stabilité de la politique de divulgation dans le temps largement défendue dans les études

antérieures. Cette stabilité peut même s'observer à travers l'évolution (très faible) des valeurs maximales et minimales.

Signalons, par ailleurs, que la moyenne des scores (pour chaque année) est au-dessus de celle déjà mise en évidence dans un marché boursier similaire (Tunisie). Triki et al. (2008) ont obtenu une moyenne de 0.374, alors que Leila et jarboui (2017) ont trouvé 0.413.

L'indice de diffusion retenu se compose au total de neuf (9) rubriques. Les résultats obtenus sont résumés dans le tableau ci-après :

Tableau 4 : Score moyen par rubriques d'items

Rubriques	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Informations générales	12.04	12.28	12.72	12.84	12.92	12.96
Informations boursières	1.6	1.56	1.56	1.6	1.6	1.64
Informations prévisionnelles et prospectives	3.32	4.4	4.64	4.68	4.68	4.72
Informations non financières	2.84	3.08	3.04	3.28	3.6	3.72
Informations sur la RSE	1.08	1.12	1.2	1.28	1.44	1.56
Informations segmentées	3.2	3.28	3.28	3.24	3.24	3.24
Informations sur la gouvernance	7.88	7.96	8	8.04	8.84	9.64
Informations financières et comptables	89.16	9.2	9.36	9.56	9.64	9.8
Analyses et commentaires des dirigeants	6.8	6.84	6.84	6.88	6.88	7

Source : auteurs

A partir de ce tableau, nous avons remarqué une légère évolution sur presque toutes les rubriques. Mais l'évolution reste faible durant la période d'étude, à l'exception des facteurs de gouvernance. Ce fait observé est dû aux renforcements de la législation relative à la publication d'informations obligatoires et plus spécifiquement les mécanismes de gouvernance.

La progression de la publication des données extra-financières témoigne de l'importance qu'accordent les firmes à la communication volontaire. La publication des items relatifs à cette rubrique n'est pas exigée par la réglementation.

En outre, les firmes respectent de manière générale les obligations légales de diffusion. La moyenne tourne autour de 58% comparativement à Gabteni (2011) (74,8%), ou à Depoers (1995) (90,93%). Cependant, certaines entreprises restent à la traine sur quelques aspects comme l'illustre le tableau 5.

Tableau N° 5 : Statistiques descriptives relatives aux informations obligatoires

Fréquence de publication	Maximum (%)	Minimum (%)	Moyenne (%)	Ecart type (%)
2010	84.61	29.72	54.62	11.36
2011	85.89	32.43	56.69	11.08
2012	86.07	39.18	57.75	10.22
2013	87.17	39.18	58.33	10.32
2014	93.58	41.89	59.57	11.04
2015	93.58	41.33	60.42	11.39

Source : auteurs

De plus, les items de publication facultative sont ceux dont la diffusion n'est pas exigée par la réglementation. Ils sont au nombre de 17 et touchent plusieurs rubriques de l'indice de publication.

Tableau N° 6 : Statistiques descriptives relatives aux informations facultatives

Fréquence de publication	Maximum (%)	Minimum (%)	Moyenne (%)	Ecart type (%)
2010	94.11	0	46.58	25.12
2011	94.11	5.888	48.47	26.04
2012	94.11	5.88	48.94	26.23
2013	94.11	5.88	50.35	25.92
2014	100	5.88	53.41	25.86
2015	100	5.88	55.29	26.47

Source : auteurs

Les statistiques descriptives relatives au score des informations facultatives mettent en évidence le fait que les sociétés de notre échantillon publient en moyenne 50,50% des items sélectionnés. Comparativement à l'étude de Gabteni (2011) qui a trouvé une moyenne de publication de 60,76% (dans le contexte français), nous estimons que le comportement de nos entreprises sur cet aspect reste acceptable. Ce résultat peut, cependant, être relativisé car la moyenne est sensible aux valeurs extrêmes. L'écart-type élevé montre une certaine disparité dans les pratiques.

3.2. Résultats de la régression multivariée et tests de spécification

La régression multiple consiste à expliquer la variable dépendante (l'étendue de la communication financière) par un ensemble de variables indépendantes dans le but de mettre

en exergue la stratégie de communication financière des entreprises de notre échantillon. Le tableau ci-dessous donne les résultats de la régression par la méthode des MCO.

Tableau N° 7 : Résultats de la régression linéaire

VARIABLES	MCO (screlatif)
Tfirme	3.56e-13 ***
	(5.25e-14)
Endett	-0.130***
	(0.0466)
Perf (ROA / ROE)	0.00425 / 0.00130
	(0.0528) / (0.00292)
Secact	-0.0349**
	(0.0159)
Tconseil	0.00789**
	(0.00314)
Raud	0.0470***
	(0.0166)
Constant	0.454***
	(0.0306)
Observations	149
R-squared	0.497

Source : auteurs Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

Les résultats de la régression linéaire montrent un bon pouvoir explicatif du modèle. Le R^2 se situe aux alentours de 50%, ce qui témoigne de la qualité d'ajustement du modèle. A part la variable performance (mesurée par la rentabilité économique ou la rentabilité financière), toutes les autres variables explicatives sont significatives.

Par ailleurs, cette régression multivariée ne prend pas en compte les effets spécifiques (fixes ou aléatoires). En d'autres termes, elle ne tient pas compte de l'hétérogénéité des individus. C'est pourquoi nous avons jugé nécessaire d'effectuer un test de spécification afin de déterminer le type de panel à adopter. Pour ce faire, trois séries de tests sont réalisées : le test de Fisher, le test de Breusch et Pagan et le test de Hausman (voir annexe 3).

D'après les résultats du test de Fisher, le modèle à effets fixes est meilleur que le modèle sans effets. Quant-au test de Breusch et Pagan, il indique que le modèle à effets aléatoires est meilleur que le modèle sans effets.

Les deux premiers tests montrent qu'il y a présence d'effets spécifiques dans le modèle.

Enfin, le test de Hausman montre que le modèle à effets fixes est meilleur que le modèle à effets aléatoires.

Toutefois, l'estimateur des effets fixes a un inconvénient majeur dans la mesure où il ne peut identifier l'effet des variables explicatives constantes. Par conséquent, dans cette étude, il n'est pas approprié d'estimer les effets sur les gains des variables qui ne changent pas avec le temps. C'est notamment le secteur d'activité et la réputation ou la qualité de l'auditeur (durant toute la période d'étude ; les entreprises n'ont pas changé de secteur d'activité et elles sont auditées par les mêmes cabinets).

Le tableau suivant donne les résultats de la régression mais en tenant compte des effets fixes spécifiques. Pour une meilleure compréhension des conclusions, nous faisons le choix de les présenter sous formes comparatives avec les résultats de la méthode des MCO.

Tableau N° 8 : Comparaison MCO - Modèle à effets fixes

VARIABLES	(FE)	(MCO)
	screlatif	screlatif
Tfirme	1.06e-13 **	3.56e-13 ***
	(1.48e-13)	(5.25e-14)
Perf (ROA/ROE)	-0.0180 / 0.000318	0.00425 / 0.00130
	(0.0210) / (0.00102)	(0.0528) / (0.00292)
Endett	-0.0482**	-0.130***
	(0.0187)	(0.0466)
Tconseil	-0.00843**	0.00789**
	(0.00341)	(0.00314)
Constant	0.611***	0.454***
	(0.0265)	(0.0306)
Observations	149	149
R-squared	0.162	
Number of identrepr	25	25

Source : auteurs

Standard errors in parentheses

*** p<0.01, ** p<0.05, * p<0.1

La comparaison donne à peu près les mêmes résultats à l'exception d'une seule variable (la taille du conseil d'administration).

Conformément à notre hypothèse **H₁**, l'étendue de la communication financière est positivement liée à la taille de la société. Ce résultat est déjà observé dans les études antérieures ; il y a un effet taille qui implique que les sociétés les plus importantes sont également celles qui présentent un niveau de divulgation plus élevé. Pour Bertrand (2000), cette observation n'est pas surprenante dans la mesure où la communication financière suppose une organisation, un système de reporting interne et des moyens auxquels les grandes firmes ont certainement plus facilement accès. Selon la théorie de l'agence, du fait de l'asymétrie informationnelle due à la taille de la firme, les grandes entreprises sont sujettes à des coûts d'agence assez élevés (Jensen et Meckling, 1976). Afin de se dédouaner (réduire les coûts

d'agence), les dirigeants des grandes firmes ont tendance à améliorer la divulgation dans leur rapport annuel.

L'influence de la variable endettement sur la communication financière est très mitigée au sein de la littérature. Le point commun des études réside, pour la plupart des cas, sur une relation négative entre les deux variables.

Nos résultats corroborent l'approche de la théorie de l'agence. Selon cette dernière, lorsque l'entreprise accroît son niveau d'endettement, elle oriente sa communication vers les créanciers dans le but de les satisfaire. Par conséquent, la firme privilégie la diffusion de l'information privée et démunie la publication supplémentaire. C'est-à-dire que le niveau d'endettement pousse l'entreprise à divulguer l'information de manière parcellaire pour réduire les conflits d'intérêt avec les actionnaires.

Dans le contexte des sociétés cotées à la BRVM, les financements proviennent essentiellement du circuit bancaire classique et, par conséquent, les créanciers privilégiés ont facilement accès à l'information privée, ce qui ne motive pas l'entreprise à accroître l'étendue de sa divulgation. Pour Zhou (1997) et Michaïlesco (1998), les firmes supposent que leurs créanciers ont plusieurs canaux pour accéder aux informations (grâce aux accords sur la dette) ; elles considèrent, ainsi, ne pas avoir à améliorer l'étendue de leur publication.

Les résultats de la régression multiple montrent une influence positive de la variable performance, mais elle n'est pas significative. Ce résultat est différent de celui que nous avons prévu au départ. L'hypothèse **H₃ est infirmée**, c'est-à-dire que dans le contexte des sociétés cotées à la BRVM, la performance de la firme n'est pas une variable déterminante dans la stratégie de communication financière.

Majoritairement dans les études antérieures, la relation positive significative entre performance et stratégie de divulgation a été mise en évidence. Pour Grossman et Hart (1980), « Les entreprises performantes diffusent plus d'informations afin de se distinguer des entreprises moins performantes et d'attirer ainsi vers elles les nouveaux investissements ».

Nos résultats ont été mis en exergue dans le contexte français par Zhou (1997) et Matoussi et al. (2009). Ils ont trouvé une relation positive mais non significative entre la performance (mesurée par la ROA ou le ROE) et le niveau de la publication financière.

Une autre idée pourrait être avancée pour justifier les observations obtenues. Notre étude a été menée durant la période 2010-2015, donc juste après la crise ivoirienne. La BRVM étant dominée par les entreprises ivoiriennes, ces dernières ont affiché, pour l'écrasante majorité, des

niveaux de performance faibles, voire négatifs. Cette dégradation de la performance a persisté presque jusqu'en 2012.

En outre, la stabilité de la politique de divulgation dans le temps semble également être à l'origine de ce résultat (l'entreprise communique presque de la même manière, qu'elle soit performante ou pas). La publication financière relève en quelque sorte d'une culture d'entreprise.

La variable secteur d'activité est dichotomique : elle prend la valeur 0 si l'entreprise appartient au secteur tertiaire, sinon 1. Les résultats de la régression indiquent une influence négative significative entre la portée des informations divulguées et l'appartenance aux autres secteurs (primaire et secondaire). Dans le sens inverse, nous pouvons dire que les entreprises de services ont une communication plus intense que celles des autres secteurs. Partant de ces constats, **nous validons l'hypothèse H₄**. Ce résultat corrobore les conclusions de plusieurs études empiriques (Mahmoud, 2012 ; Cooke, 1989 ; Marston et Leow, 1998...). Une chose est indéniable : l'impact de la variable secteur d'activité sur la portée de la publication varie d'un pays à un autre et d'une étude à l'autre.

La prise en compte de l'hétérogénéité des individus par le biais des tests de spécification montre qu'il existe une relation négative et significative entre la taille du conseil d'administration et la portée des informations divulguées. Ce résultat est conforme aux prédictions de la théorie de l'agence. D'après cette dernière, la taille du conseil doit être relativement modeste (composé de 7 à 8 membres) afin d'éviter les coalitions entre dirigeants et membres du conseil.

Pour Jensen (1993), lorsque la taille du conseil d'administration est élevée, elle favorise la domination du dirigeant qui peut se liguer avec certains membres dans le but d'abaisser le niveau de contrôle. Cette situation peut amener les dirigeants à être moins transparents.

Contrairement à l'hypothèse H₅, les firmes cotées dans le marché boursier de la BRVM améliorent leur niveau de divulgation lorsque leur conseil d'administration est composé d'un nombre réduit d'administrateurs (8 à 9 membres en moyenne).

L'influence positive significative de la réputation de l'auditeur sur l'étendue de la communication financière est conforme aux études antérieures. Defond (1992) et DeAngelo (1981) ont montré que les entreprises qui sont auditées par un cabinet international s'attèlent rarement à des manipulations comptables. En d'autres termes, l'appartenance de l'auditeur à un réseau international améliore le degré de transparence de la firme. Dans le contexte tunisien, l'appartenance de l'auditeur à un « Big 4 » réduit l'asymétrie d'information entre les différents partenaires et, donc, améliore la transparence de la communication financière (Leila et al.,

2017). Piot (2004) montre que l'appartenance des auditeurs à un réseau international BIG a un impact positif sur la transparence de la communication financière.

Par contre, Zhou (1997) a montré qu'il est difficile de conclure qu'il existe un effet lié au cabinet d'audit « Big Six » et l'étendue de la diffusion des informations comptables.

Conclusion

Notre étude est motivée par un constat qui semble dominer au niveau de la littérature comptable et financière : pourquoi certaines entreprises cotées publient plus d'informations (dans leur rapport annuel) que d'autres, alors qu'elles évoluent dans le même contexte économique et réglementaire ?

L'objectif de cet article est de contribuer à l'analyse des facteurs explicatifs de l'étendue de la communication financière des firmes cotées au niveau du marché de la Bourse Régionale des Valeurs mobilières (BRVM) de l'UEMOA. Pour ce faire, on a utilisé un indice de divulgation permettant de mesurer le degré de transparence des firmes. Plusieurs hypothèses de recherche ont été posées, conformément à la littérature, et qui semblaient expliquer la stratégie de communication financière des firmes cotées. Les résultats des tests statistiques ont montré que les sociétés les plus transparentes (celles qui communiquent le plus) sont de plus grande taille, avec un niveau d'endettement moins élevé, ayant un conseil d'administration de taille modeste (composée en moyenne de 8 à 9 membres), auditées au moins par un cabinet réputé (big four) et appartiennent au secteur des services (tertiaire).

Les résultats ont permis également de constater que la performance a une influence positive, mais elle n'est pas déterminante dans la stratégie de communication financière des sociétés cotées.

A travers cette étude, on en sait un peu plus sur la nature des informations publiées par les firmes étudiées. Sur les six années d'étude, nous avons remarqué que l'étendue de la divulgation a **peu évolué**, ce qui signifie que la stratégie de communication financière adoptée par les entreprises est relativement **stable dans le temps** (du point de vue statistique, on obtiendrait à peu près les mêmes résultats si l'étude avait été réalisée sur une seule année).

Malgré les normes de diffusion légale imposées par les autorités boursières, certaines entreprises ne les respectent pas à la lettre. Les sanctions prévues ne sont pas appliquées (à notre connaissance), ce qui n'incite pas les firmes à adopter une démarche de transparence.

Les obligations légales ont évolué certes dans le temps mais elles sont trop centrées sur les mécanismes de gouvernance, alors que la plupart des investisseurs sont sensibles aux publications d'informations relatives aux aspects environnementaux, par exemple.

Les entreprises fortement endettées doivent faire l'objet d'une réglementation spécifique en matière de divulgation financière car elles ont tendance à communiquer de manière opportuniste. À partir d'un certain niveau d'endettement, le législateur doit imposer la publication de certaines informations relatives à la dette (capacité de remboursement, structure financière, le service de la dette, les principaux créanciers...).

Un modèle standard de présentation du rapport annuel peut être envisagé avec des formes variées selon la spécificité des entreprises ou des secteurs d'activité. Ceci pourrait améliorer la qualité, la pertinence et la précision des informations divulguées.

Une attention particulière doit également être portée sur les informations publiées de manière volontaire. Elles doivent faire l'objet d'un suivi pour s'assurer de leur fiabilité car elles sont très prisées par les investisseurs.

En dépit de toutes ces considérations, les firmes de la BRVM restent de bons « élèves » en matière de communication financière en comparaison à des marchés boursiers similaires. La moyenne de l'étendue de la divulgation tourne autour de 51.13%. Dans le contexte tunisien, Triki et Joukil (2008) ont trouvé une moyenne de 37.4% ; Leila et al. (2017) ont obtenu 41.3%. L'étude réalisée par Bouayad et al. (2014) au Maroc a permis de mettre en évidence une moyenne avoisinant les 46%. Dans le même contexte et pour le secteur bancaire cette fois ci, Tajdine (2025) a estimé une valeur de 54%.

Même s'il est vrai que notre marché boursier est relativement « jeune », embryonnaire, comparé à ceux des pays développés, il n'en demeure pas moins que nos entreprises adoptent les mêmes stratégies de communication financière que celles des firmes des autres marchés plus élaborés. Autrement dit, il n'y a pas une stratégie de divulgation financière spécifique liée au fait que nos entreprises soient cotées sur un marché boursier peu développé.

Tout travail scientifique comporte des limites et le nôtre n'a pas échappé à la règle. D'abord, les sociétés cotées utilisent plusieurs canaux pour la divulgation financière ; le rapport annuel de gestion n'est qu'un maillon de la chaîne et, par conséquent, il ne peut pas capter toute l'information publiée par l'entreprise. Ensuite, l'instrument de collecte utilisé pour mesurer la portée de la communication financière est conçu de telle sorte qu'il ne capte que ce qui est censé être diffusé dans le rapport de gestion. Donc, les débats lors des réunions ou des assemblées générales échappent totalement à notre contrôle. Enfin, nous n'avons étudié que les sociétés non-financières et deux variables liées aux mécanismes de gouvernance.

Partant de ces constats, l'étude présentée dans cet article suggère plusieurs voies de recherches. Tout d'abord, la même étude pourrait être réalisée, mais cette fois-ci en combinant plusieurs

sources ou supports de transmission de l'information. Ainsi nous proposons, en plus des rapports annuels de gestion, d'y adjoindre les sites web des sociétés étudiées.

Il serait également intéressant de mener une éventuelle étude intégrant en même temps les sociétés non financières et les sociétés financières afin d'avoir des éléments de comparaison. Dans ce cas de figure, le chercheur sera obligé de constituer deux échantillons distincts et de construire un indice de divulgation pour chaque groupe d'entreprises. Enfin, il serait aussi utile de s'intéresser à d'autres éléments de la gouvernance tels que l'indépendance des membres du conseil d'administration, la dualité entre directeur général et président du conseil d'administration, l'actionnariat des administrateurs, l'actionnariat du dirigeant, l'actionnariat des investisseurs institutionnels, la structure de propriété.

Ces différentes propositions auraient dû être incluses dans la recherche mais, faute de pouvoir les retrouver dans la plupart des rapports de gestion, nous nous sommes résolument tournés vers l'existant.

ANNEXES**1. Echantillon d'étude**

Entreprises cotées à la B.R.V.M durant la période d'étude (en moyenne) :	38
Sociétés non présentes dans l'indice durant la totalité de la période d'étude (2010-2015)	03
Sociétés financières (présentes sur toute la période)	07
Sociétés en liquidation judiciaire	01
Sociétés écartées pour données manquantes	02
Echantillon final	25

2. Indice de communication financière (99 items)**A - Informations générales (18 items)****(A-1) Présentation générale de l'entreprise ou du groupe (4 items)**

1. Dénomination sociale, forme juridique et nationalité
2. Adresse et contacts (siège social, téléphone, adresse électronique/ site web)
3. Montant du capital social (hors états financiers)
4. Présentation des objectifs

(A-2) L'activité de l'entreprise (15 items)

5. Développement de nouvelles activités/ renforcement des activités
6. Evolution de la production (propre, usinée, vendue...)
7. Opérations de restructuration
8. Secteur d'activité (caractéristiques et importance dans l'économie nationale)
9. Principales installations (usine, entrepôt...)
10. Investissements (investissements réalisés)
11. Les principaux fournisseurs
12. Activité de recherche (montants)
13. Produits/ services offerts (description)
14. Débouchées et part de marché
15. Chiffre d'affaires de l'exercice (hors états financiers)
16. Informations sur les filiales
17. Organigramme du groupe /société
18. Présentation de la stratégie générale de développement / plan stratégique

B - Informations boursières (5 items)

19. Historique /évolution du cours boursier
20. Capitalisation boursière
21. Rentabilité/ performance des titres
22. Nombre de titres cotés (ou en pourcentage du capital)
23. Nombre de titres (de la société) échangés durant l'exercice

8 C- Informations prévisionnelles et prospectives (10 items)

24. Objectifs des années à venir (production ou des services à offrir)
25. Actions engagées pour la réalisation des objectifs et à engager dans les années futures
26. Exposé des tendances des secteurs d'activité de l'entreprise et des facteurs susceptibles d'avoir un impact sur les résultats futurs
27. Prévisions de chiffre d'affaires
28. Prévision de rentabilité
29. Prévision de résultat
30. Cash-flows prévisionnels (trésorerie)
31. prévisions de la part de marché
32. Prévision de croissance du marché
33. Prévision du programme d'investissement

D - Informations non financières (8 items)

(D-1) Informations sur les employés (5 items)

34. Informations sur les effectifs et leur évolution.
35. Développement des compétences (formation du personnel)
36. Gestion des carrières
37. Informations sur le bien-être au travail
38. Informations sur les relations sociales (procédures collectives, conflits sociaux, relations avec les instances représentatives).

(D-2) Autres informations non financières (3 items)

39. Informations sur les clients (satisfaction)
40. Informations sur les principaux concurrents
41. Informations sur la qualité/ l'hygiène

E- Informations sur la Responsabilité Sociétale d'Entreprise (RSE) (4 items)

42. Information sur les mesures de sécurité au travail
43. Les programmes ou mesures de protection de l'environnement
44. Informations sur l'éthique (code ou charte d'éthique)
45. Informations sur les services communautaires (engagements citoyens)

F- Informations segmentées (6 items)

46. Répartition des effectifs par branche d'activités/zone géographique ou par catégorie (cadres, ouvriers...) (F)
47. Répartition de la production par activité
48. Chiffre d'affaires par branche d'activité ou par catégorie d'opérations
49. Répartition du résultat par activité
50. Répartition des investissements par activité
51. Historique de l'information segmentée

G- Informations sur la gouvernance (19 items)

(G-1) Organe d'administration (6 items)

52.	Nom, prénom et fonction occupée pour chaque membre
53.	Date de nomination et la date d'expiration du mandat
54.	Les règles de nomination et de remplacement des membres
55.	Conditions d'organisation et de préparation des travaux du conseil
56.	Autres informations sur les membres (autres activités exercées, lien avec la société, adresse...)
57.	Rémunération et avantages accordés aux mandataires sociaux (montants)
(G-2) Direction générale (2 items)	
58.	Nom, prénom et fonction occupée pour chaque membre
59.	Profil de chaque membre (brève description)
(G-3) Autres informations sur la gouvernance (11 items)	
60.	Structure de propriété
61.	Rapports des commissaires aux comptes (Etats financiers, conventions signées...)
62.	Résolutions / projets de texte des résolutions de L'AG (ordinaire ou extraordinaire)
63.	Système / procédures de contrôle interne et de gestion des risques en vigueur
64.	Noms des commissaires aux comptes (titulaires et suppléants)
65.	Limitation des pouvoirs du directeur général
66.	Modalités de participation des actionnaires aux assemblées
67.	Engagements pris au bénéfice des mandataires sociaux
68.	Application d'un code de gouvernance (local ou international)
69.	L'état de la participation des salariés au capital
70.	Pouvoir pour l'accomplissement des formalités de publicité
H - Informations financières et comptables (20 items)	
(H-1) Indicateurs de performance (3 items)	
71.	Historique de la variation du chiffre d'affaires
72.	Information sur la politique de dividendes
73.	Synthèse des données financières par action.
(H-2) Ratios financiers (4 items)	
74.	Ratio de rentabilité
75.	Ratio de solvabilité
76.	Ratio d'endettement
77.	Autres ratios utiles (rotation, délai...)
(H-3) Informations comptables (8 items)	
8	78. Indication du référentiel comptable utilisé
	79. Rappel des principes et méthodes comptables utilisées
	80. Détail des entrées et des sorties du périmètre de consolidation.
	81. Exposé des méthodes de consolidation retenues ou des changements de méthode de consolidation opérés pour chaque entreprise consolidée.

-
- 82. Bilan (éventuellement consolidé)
 - 83. Compte de résultat (éventuellement consolidé)
 - 84. Tableau Financier des Ressources et des Emplois (du groupe éventuellement)
 - 85. Notes annexes (du groupe éventuellement)
-

(H-4) Autres informations financières utiles (5 items)

- 86. Informations sur les devises
 - 87. Exposé du plan de financement
 - 88. Informations relatives aux variations des capitaux propres
 - 89. Fractionnement du capital
 - 90. Informations comparées (bilan, résultat...)
-

I - Analyses et commentaires des dirigeants (9 items)

- 91. Lettre ou mot du président du conseil d'administration
 - 92. Commentaire de la situation économique et son impact sur l'activité et la rentabilité
 - 93. Commentaire sur les ventes (chiffre d'affaires et son évolution)
 - 94. Discussion sur les résultats comptables
 - 95. Commentaire des faits marquants de l'exercice
 - 96. Discussion des menaces et des opportunités
 - 97. Commentaires sur la politique d'investissement
 - 98. Commentaire sur la variation de la valeur de l'action
 - 99. Analyse de la structure d'endettement et son évolution
-

3. Résultats tests de spécification

3.1. Résultats du test de Fisher

Fixed-effects (within) regression	Number of obs	=	149
Group variable: identrepr	Number of groups	=	25
R-sq: within = 0.1622	Obs per group: min	=	5
between = 0.0010	avg	=	6.0
overall = 0.0001	max	=	6
	F(4, 120)	=	5.81
corr(u_i, Xb) = -0.1746	Prob > F	=	0.0003

screlatif	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
taillefirme	1.06e-13	4.08e-14	2.60	0.011	2.52e-14	1.87e-13
roa	-.0179912	.0209646	-0.86	0.393	-.0594996	.0235172
endett	-.0481583	.0186533	-2.58	0.011	-.0850904	-.0112261
conseil	-.0084319	.0034128	-2.47	0.015	-.0151891	-.0016747
_cons	.6108132	.0264848	23.06	0.000	.5583751	.6632513
sigma_u	.12266049					
sigma_e	.02782878					
rho	.95104683	(fraction of variance due to u_i)				

F test that all u_i=0: F(24, 120) = 59.60 Prob > F = 0.0000

3.2. Résultats du test de Breusch et Pagan

```

Random-effects GLS regression              Number of obs      =      149
Group variable: identrepr                 Number of groups   =      25

R-sq:  within = 0.1473                    Obs per group: min =      5
      between = 0.2681                      avg =      6.0
      overall  = 0.2528                      max =      6

corr(u_i, X) = 0 (assumed)                Wald chi2(5)       =      .
                                           Prob > chi2        =      .
  
```

screlatif	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
taillefirme	1.40e-13	4.15e-14	3.37	0.001	5.87e-14	2.21e-13
roa	-.0194595	.0217177	-0.90	0.370	-.0620253	.0231063
endett	-.0495576	.0193254	-2.56	0.010	-.0874346	-.0116806
conseil	-.0039757	.0032195	-1.23	0.217	-.0102859	.0023345
raud	.0481039	.0419564	1.15	0.252	-.0341291	.1303369
secactdich	-.0885521	.0386537	-2.29	0.022	-.164312	-.0127922
_cons	.5917879	.0508119	11.65	0.000	.4921984	.6913775
sigma_u	.08945587					
sigma_e	.02782878					
rho	.91176266	(fraction of variance due to u_i)				

Breusch and Pagan Lagrangian multiplier test for random effects

```
screlatif[identrepr,t] = Xb + u[identrepr] + e[identrepr,t]
```

Estimated results:

	Var	sd = sqrt(Var)
screlatif	.0146025	.1208407
e	.0007744	.0278288
u	.0080024	.0894559

Test: Var(u) = 0

```

chibar2(01) = 225.42
Prob > chibar2 = 0.0000
  
```

3.3. Résultats du test de Hausman

```

. **Hausman RE vs FE
. xtreg screlatif taillefirme roa endett conseil, fe
  
```

```

Fixed-effects (within) regression              Number of obs      =      149
Group variable: identrepr                 Number of groups   =      25

R-sq:  within = 0.1622                    Obs per group: min =      5
      between = 0.0010                      avg =      6.0
      overall  = 0.0001                      max =      6

corr(u_i, Xb) = -0.1746                    F(4,120)          =      5.81
                                           Prob > F          =      0.0003
  
```

screlatif	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
taillefirme	1.06e-13	4.08e-14	2.60	0.011	2.52e-14	1.87e-13
roa	-.0179912	.0209646	-0.86	0.393	-.0594996	.0235172
endett	-.0481583	.0186533	-2.58	0.011	-.0850904	-.0112261
conseil	-.0084319	.0034128	-2.47	0.015	-.0151891	-.0016747
_cons	.6108132	.0264848	23.06	0.000	.5583751	.6632513
sigma_u	.12266049					
sigma_e	.02782878					
rho	.95104683	(fraction of variance due to u_i)				

```
F test that all u_i=0: F(24, 120) = 59.60 Prob > F = 0.0000
```

BIBLIOGRAPHIE

BOUBAKER S., LAKHAL F., NEKHELI M., « Les déterminants de la communication financière sur Internet par les entreprises françaises cotées », *Recherches en Sciences de Gestion* 2011/5 (N° 86), p. 41-61. DOI 10.3917/resg.086.0039.

BUZBY S.L., « Selected items of information and their disclosure in annual reports », *The Accounting Review*, july 1974, pp. 423 – 435.

BERTRAND F., « Les stratégies de communication financière des grandes sociétés françaises cotées : une étude empirique ». Centre d'études et de recherche sur les organisations et la gestion - Etudes et documents : Série « recherche ». IAE-Aix Marseille, 2000.

BERTRAND F., « L'utilisation des indices de diffusion en recherche comptable : une revue méthodologique. Centre d'études et de recherche sur les organisations et la gestion - Etudes et documents : Série « recherche ». IAE-Aix Marseille, 2000.

BECKER, C., DeFOND, M., JIAMBALVO, J., SUBRAMANYAM K., « The effect of audit quality on earnings management ». *Contemporary Accounting Research*, 1998, 15(1) –24.

CRAVEN B.M., MARSTON C.L., « Financial reporting on the Internet by leading UK companies », *European Accounting Review*, Vol. 8, N° 3, 1999, p. 21-33.

COOKE T.E., « Disclosure in the corporate annual reports of Swedish companies », *Accounting and Business Research*, Vol. 19, 1989, p. 113124.

CERF A. R., 1961. *Corporate Reporting and Investment Decisions*. University of California, Berkeley.

CHEKKAR R. « L'émergence de la communication financière dans les sociétés françaises cotées » Thèse de Doctorat, Université de Droit Economie et Gestion d'Orléans ,2006.

DEBRECENY R., GRAY G.L., RAHMAN A., « The determinants of Internet financial reporting », *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 21, 2002, p. 371-394.

DEPOERS F., « L'offre volontaire d'information des sociétés cotées : concept et mesure. *Comptabilité-Contrôle-Audit*, Vol. 6, n°2, 2000, pp.115-131. 8

DEMOLLI. E., DUFOUR D., « Divulgarion financière et transition aux ias-ifs : contenu et déterminants », "COMPTABILITE ET ENVIRONNEMENT », May 2007, France. pp.CD-Rom. <halshs-00544922>.

DIOP K., « Les déterminants de l'étendue de la communication financière dans le rapport annuel des sociétés cotées à la BRVM », Thèse doctorale, Université Cheikh Anta DIOP de Dakar (UCAD), 2023.

DeANGELO L., « Auditor size and audit quality », *Journal of Accounting and Economics*, Vol. 3, 1981, N°3.

ENG L.L., MAK Y.T., « Corporate governance and voluntary disclosure », *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 22, 2003, p. 325-345.

ETTREDGE M., RICHARDSON V.J., SCOLZ S., « The presentation of financial information at corporate Web sites », *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 1, N° 2, 2001, p. 149-168.

ETTREDGE M., RICHARDSON V.J., SCOLZ S., « Dissemination of information for investors at corporate Web sites », *Journal of Accounting and Public Policy*, Vol. 21, 2002, p. 357-369.

GABTENI H., « Construction d'un score de publication volontaire entendu comme une mesure de la communication financière en période pré/post IFRS ». *Comptabilités, économie et société*, May 2011, Montpellier, France. pp.cd-rom. {hal-00650431}.

GROSSMAN S., HART O., « Disclosure laws and takeover bids », *Journal of Finance*, Vol. 35, 1980, p. 323-334.

GIBBINS M., RICHARDSON A., WATERHOUSE J., « The management of corporate financial disclosure : opportunism, ritualism and processes », *Journal of Accounting Research*, vol. 28, n°1, spring, 1990, pp. 121-143.

Gray S. J. (1980), « The impact of international accounting differences from a Security Analysis Perspective : Some European Evidence », *Journal of Accounting Research*, spring.

HOSSAIN M., « Association Between Firm Characteristics and Financial Disclosure : Evidence from Companies Listed in Dhaka Stock Exchange » ; Published; ISSN 1817-5090, Volume-44, Number-5, September-October 2016, *The Cost and Management Journal*, The Institute of Cost and Management Accountants of Bangladesh.

HOSSAIN M., TAN L., ADAMS M., « Voluntary disclosure in an emerging capital market : some empirical evidences from companies listed on the Kuala Lumpur stock exchange », *The International Journal of Accounting*, vol. 29, n°4, 1994, pp. 334-351. 8

JENSEN M.C., « Agency costs of free cash-flow corporate finance and takeovers », *American Economic Review*, Vol. 76, 1986, p. 323-329.

JENSEN M.C., MECKLING W.H., « Theory of the firm, managerial behavior, agency cost and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, Vol. 3, 1976, p. 305-361.

KASZNIK R., JOHNSON M.F., NELSON K.K., « The impact of securities litigation reform on the disclosure of forward-looking information by high technology firms », *Journal of Accounting Research*, Vol. 39, N° 2, 2001, p. 297-327. KELTON.

LEILA G., JARBOUI A., « Qualité d'audit externe et transparence de la communication financière : l'impact de la propriété institutionnelle dans les entreprises Tunisiennes cotées », ISSN 1923-2993 *Journal of Academic Finance (J.A.F.)* N° 8 spring 2017.

LI L., « L'offre d'information volontaire par Internet des entreprises françaises », Thèse de Sciences de Gestion, Université Paris Est, 2011.

LAKHAL F., « Les mécanismes de gouvernement d'entreprises et les publications volontaires des résultats comptables », *Cahier de recherche*, Institut de Recherche en Gestion, Université Paris XII Val de marne, Août 2004.

LARCHER F., « La Comptabilité Suisse à l'Heure de la 4ème Directive de la CEE », *Recherche en Comptabilité Internationale*, Association Française de Comptabilité, Congrès 1994.

MAHMOUD S., « Contribution à l'étude des déterminants de la qualité des informations comptables produites par les entreprises libyennes », Thèse de Doctorat en sciences de Gestion, Université D'auvergne, 2012.

MAROIS B., BONPOINT P., « Gouvernement d'entreprise et communication financière », *Economica*, Paris, 2004.

MICHAILESCO C., « Contribution à l'étude des déterminants de la qualité de l'information comptable diffusée par les entreprises françaises », Thèse de Sciences de Gestion, Université Paris-Dauphine, 1998.

MARSTON C., POLEI A., « Corporate reporting on the Internet by German companies », *International Journal of Accounting Information Systems*, Vol. 5, 2004, p. 285-311.

NEJJAR W.N., « Contribution à l'analyse des mécanismes de gouvernance explicatifs de la qualité de la communication financière : cas des entreprises Françaises du SBF 120 » Thèse de Doctorat en sciences de Gestion, Université D'Orleans, 2011.

OYELERE P., LASWAD F., FISHER R., « Determinants of Internet financial reporting by New Zealand companies », *Journal of International Financial Management and Accounting*, Vol. 14, N° 1, 2003, p. 26-63.

PIOT C., JANIN, R., « Qualité de l'audit, gouvernance et gestion du résultat comptable en France », 25^{ème} Congrès de l'Association Francophone de Comptabilité, Orleans, Mai 2004, 147-175.

Paturel R., Matoussi H., Jouini S., « Les motivations de la communication financière des entreprises françaises et britanniques à travers le Web », Congrès international de l'AFFI, Poitiers 26-27 Juin 2006.

RAFFOURNIER B., « The determinants of voluntary financial disclosure by Swiss listed companies », The European Accounting Review, Vol. 4, N° 2, 1995, p. 261-280.

SKINNER D.J., « Why Firms Voluntarily Disclose Bad News », Journal of Accounting Research, vol. 32, n° 1, 1994, p. 38-60.

TAJEDINE D., « Contribution à l'étude des déterminants de la communication financière : Cas du secteur bancaire marocain », Revue Française d'Économie et de Gestion « Volume 6 : Numéro 1, 2025, pp : 116-143.

TRIKI M., LOUKIL L., « L'analyse de l'impact des mécanismes de gouvernance sur le niveau de divulgation volontaire : cas des sociétés tunisiennes non financières », 29ième Congrès de l'Association Française de Comptabilité, Cergy, Mai 2008, pp. 1-53.

TOUALBI Y., BENIKHLEF F., « Evolution de la divulgation d'information financière après l'adoption des ias/ifrs des entreprises algériennes du secteur pharmaceutique : étude comparative des groupes saidal et biopharm », Revue des Sciences Commerciales, ISSN : 1112-3818 /EISSN : 2602-5396 Pages :186-202, Vol.22, N°02 : Décembre 2024.

TAI B., AU-YEUNG P.K., KWOK M., LAU L., « Non compliance with disclosure requirements in financial statements : the case of Hong Kong companies », International Journal of Accounting, vol.25, n°2, 1990, pp. 99-112.

WALLACE R.S., NASER K., MORA A., « The relationship between the comprehensiveness of corporate annual reports and firm characteristics in Spain », Accounting and Business Research, Vol. 25, 1994, p. 41-53.

WATTS R., ZIMMERMAN J., « Agency problems, auditing and the theory of the firm : some evidence », Journal of Law and Economics, Vol 16, N°3,1983.

Watts R., Zimmerman J., « positive accounting theory », 1986, Prentice Hall.

XIAO J.Z., YANG H., CHOW C.W., « The determinants and characteristics of voluntary Internet-based disclosures by listed Chinese companies », Journal of Accounting and Public Policy, Vol. 23, 2004, p. 191-225.

ZHOU H. « La diffusion d'informations financières par les sociétés françaises et britanniques », Thèse de Sciences de Gestion, 1997, Université de Paris Dauphin.