

La communication financière au cœur du processus décisionnel et présentation d'un modèle conceptuel de recherche

Financial communication at the heart of the decision-making process and
presentation of a conceptual research model.

Auteur 1 : Imane JABRANE.

Auteur 2 : Toufik MAJDI.

Imane JABRANE, (Ph.D)

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

Toufik MAJDI, (Professeur)

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

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui
pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : JABRANE .I & MAJDI .T (2024) «La communication financière au cœur du
processus décisionnel et présentation d'un modèle conceptuel de recherche », African Scientific Journal «
Volume 03, Numéro 24 » pp: 295 – 323.

Date de soumission : Mai 2024

Date de publication : Juin 2024



DOI : 10.5281/zenodo.12569906
Copyright © 2024 – ASJ



Résumé

Notre étude examine comment la qualité de la communication financière affecte les choix d'investissement des investisseurs institutionnels. Elle s'inscrit dans les recherches qui considèrent la communication financière comme essentielle dans les interactions avec les parties prenantes des entreprises. Nous nous sommes concentrés sur les investisseurs institutionnels en raison de leur influence croissante sur les marchés financiers. Le lien entre ces investisseurs et la communication financière est réciproque : leurs exigences peuvent inciter les entreprises à améliorer la qualité de leur communication, et cette qualité peut influencer les décisions d'investissement, puisqu'elle constitue leur principale source d'information sur une entreprise. Pour analyser ces décisions, nous avons évalué la qualité de la communication financière en utilisant divers critères. Une enquête de terrain a été réalisée, offrant des résultats prometteurs tant sur le plan qualitatif que quantitatif.

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

Abstract

Our study explores the impact of financial communication quality on institutional investors' investment decisions. It falls within the realm of research that views financial communication as a key tool and essential strategic focus for engaging with corporate stakeholders. We specifically targeted institutional investors' investment decisions due to their increasing influence on financial markets. The relationship between these investors and financial communication is reciprocal: their demands may drive companies to enhance their communication quality, while this quality can in turn influence their investment decisions, being their primary source of information about a company. To examine these decisions, we analyzed financial communication quality, using various criteria. We conducted a field survey, yielding promising qualitative and quantitative results.

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

Introduction

La communication financière est devenue un pilier essentiel de la stratégie globale des entreprises. Bien que relativement récent, ce concept est désormais un outil stratégique crucial pour attirer les investisseurs potentiels, fidéliser les actionnaires existants, et transmettre des messages clés, la culture d'entreprise, et les perspectives futures. De nombreuses études soulignent l'importance de la communication financière, surtout en période de crise, où elle devient un lien vital avec les parties prenantes. Ces recherches mettent en avant la relation entre la communication financière et les investisseurs, cible privilégiée des entreprises, car leur stabilité financière en dépend largement. Cette relation est profonde et influence particulièrement les décisions d'investissement des investisseurs institutionnels, qui ont gagné en influence ces dernières années, notamment durant 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 évidence l'importance de la communication financière. Cela a conduit à de nouvelles réglementations et à une attention accrue sur ce sujet. La littérature montre une relation entre la structure de l'actionnariat et la qualité de la communication financière. Par exemple, Labelle R. et Schatt A. (2005) ont comparé les sociétés françaises et américaines et ont constaté que la structure de propriété influence la qualité de la communication financière. Ils ont conclu que des actionnaires concentrés encouragent des dirigeants à maintenir de bonnes relations avec eux, améliorant ainsi la qualité de la communication financière. En revanche, aux États-Unis, cette relation semble moins prononcée.

La qualité de la communication financière dépend aussi des dirigeants, influencée par leur culture, parcours universitaire, principes, personnalité et expériences. Des études telles que celles de Carrière (1990), Walsh et Anderson (1994), et Grepme (1997) soulignent l'importance de la personnalité du dirigeant dans la prise de décision. Au-delà de leur formation académique, la culture des dirigeants joue un rôle déterminant. Avec des parties prenantes de plus en plus informées et exigeantes, les entreprises comprennent l'importance de la communication financière pour répondre aux attentes élevées des investisseurs en termes de qualité et de pertinence des informations fournies. Par conséquent, l'étude de la qualité de la communication financière suscite un intérêt croissant parmi les chercheurs, qui cherchent à identifier les déterminants de cette qualité.

En analysant le processus décisionnel, la revue de la littérature laisse apparaître un élément fondamental et décisif dans la prise de décision : nous parlons de l'environnement de l'entreprise. En effet, l'environnement de l'entreprise compte énormément dans le processus

décisionnel plus précisément quand il s'agit du volet concurrentiel. Certes pour prendre une décision (particulièrement la décision d'investissement), un dirigeant doit procéder à la collecte de l'information, qui est considérée comme une étape primordiale, mais ce qui compte le plus est l'étape suivante à savoir, l'analyse des données collectées par le décideur.

C'est une étape essentielle car le décideur est amené à concilier l'environnement interne de l'entreprise à son environnement externe. Le décideur doit procéder à une comparaison avec les entreprises concurrentes du même secteur. Par ailleurs le décideur doit énumérer les opportunités à saisir et les risques qu'il peut encourir en optant pour une telle décision.

Ce qui rend cette tâche difficile pour le décideur est que l'environnement de l'entreprise est difficilement (voir même pas du tout) maîtrisable. L'environnement de l'entreprise est connu par sa fluctuation, car il comprend également l'environnement économique et social. Ces énoncés ont été approuvés par Hough et White (2003).

La revue de littérature laisse apparaître une relation réciproque entre les investisseurs institutionnels et la communication financière. En effet, la divulgation de la communication financière permet dans un premier temps de réduire l'asymétrie informationnelle. Dans un second temps, elle permet aux investisseurs institutionnels de constituer une idée sur l'ensemble de l'activité de l'entreprise dans laquelle ils veulent investir. la question qui se pose alors qu'en est-il de l'impact des investisseurs institutionnels sur la divulgation de la communication financière ?

Afin de répondre à cette question, le débat sur le sujet est toujours d'actualité entre les chercheurs. Les investisseurs institutionnels ayant pour but principal un gain rapide des bénéfices, exigent que l'entreprise dans laquelle ils veulent investir soit transparente, et leur procure un maximum d'information dans sa communication financière. Ceci, d'après Lardon & Deloof, (2014) met une pression sur les dirigeants, et les obligent à accorder une attention particulière aux besoins de ces institutionnels.

A cet effet, Bushee & Noe, (2000) rajoutent que la qualité de la communication financière augmente à fur et à mesure que les investisseurs institutionnels leur demandent davantage d'informations et de détails.

Notre article vise à définir le concept de la communication financière et ses déterminants de qualité, à analyser l'impact des investisseurs institutionnels sur la qualité de cette communication, et à examiner comment cette qualité influence le processus décisionnel des investisseurs institutionnels. Nous nous concentrons sur les pratiques de communication financière des entreprises, en fonction des secteurs d'activité, et explorons comment la qualité de cette communication influence les décisions des investisseurs institutionnels. La

problématique principale est : "Quel est l'impact de la qualité de la communication financière sur les décisions des investisseurs institutionnels au Maroc ?"

Ces questions nous conduisent à formuler trois hypothèses de recherche que nous chercherons à confirmer ou infirmer, afin de comprendre les déterminants qui conditionnent la qualité de la communication financière.

Par conséquent, les propriétaires institutionnels exigent plus d'informations publiques de leurs entreprises pour s'assurer qu'il y a plus de transparence dans leurs activités, sa prise de décision, etc. Cela réduira l'asymétrie d'information dans une entreprise car les dirigeants et les actionnaires partagent les mêmes informations pour rendre l'entreprise plus transparente selon Boone & White, (2015; Lardon & Deloof, (2014). Comme les investisseurs institutionnels sont souvent myopes et recherchent un investissement pour gagner rapidement des bénéfices élevés sans trop de risques, ils exigent de leurs entreprises qu'elles soient plus transparentes afin de réduire leur risque d'investissement d'après Bushee & Noe, (2000). Cela explique l'effet positif de la propriété institutionnelle sur la divulgation volontaire, car le degré auquel une entreprise divulgue publiquement sa communication financière augmentera à mesure que les propriétaires institutionnels demanderont à l'entreprise de rendre plus d'informations accessibles au public. Ainsi, la propriété institutionnelle peut avoir un effet sur la divulgation volontaire d'une entreprise, d'où l'hypothèse suivante :

Hypothèse 1 : Les investisseurs institutionnels au Maroc influent sur la divulgation de la communication financière.

Par ailleurs, la qualité de la communication financière est également liée à la divulgation de la communication financière selon de nombreuses études. À mesure que la qualité de la communication financière des entreprises s'adapte à des pratiques de divulgation plus strictes, les obligeant à divulguer davantage, de ce fait la divulgation dans ces entreprises sera également plus élevée comme c'est dit par Hermalin & Weisbach, (2012). Les grandes entreprises sont globalement mieux connues du public ou des investisseurs, ce qui se traduit par plus d'attentes en matière de divulgation d'informations. Lorsqu'elles sont plus connues du public, les entreprises doivent partager davantage d'informations pour tenir le public informé selon Dahlquist & Robertsson, (2001) ; Wald, (1999).

De plus, le fait que les propriétaires institutionnels s'intéressent le plus aux entreprises influence cette relation entre la taille de l'entreprise et la divulgation de la communication financière. Bushee, (2001) et Cornett et al. (2007) avancent que les propriétaires institutionnels préfèrent généralement les grandes entreprises car elles sont plus connues et plus sûres pour investir. Alors que les propriétaires institutionnels demandent plus de transparence dans les entreprises, la

divulgaration volontaire des entreprises sera plus élevée car elles répondent aux souhaits de ces investisseurs institutionnels, d'où l'hypothèse suivante :

Hypothèse 2 : La qualité de la communication financière impacte la prise de décision d'investissement des investisseurs institutionnels.

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. L'ANALYSE DU LIEN ENTRE LA COMMUNICATION FINANCIERE ET LA PRISE DE DECISION :

1.1. CONCEPTS DE LIAISON ENTRE LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE ET LA PRISE DE DECISION DES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Comme il a été démontré dans les chapitres précédents, l'importance de la communication financière s'est accentuée ces dernières années, et a maintenu une place inégale au cœur du processus décisionnel des entreprises.

A cet effet, nous tenterons dans cette partie de démontrer la relation existante entre les différentes variables de notre travail de recherche, et ce à travers l'énumération des différents travaux qui ont essayé de résoudre une problématique semblable à la nôtre via la revue de littérature.

Avant de commencer la revue de littérature, il revient d'abord de rappeler que les marchés financiers ont carrément changé de peau pendant les dernières décennies. D'une part, la communication financière ne se contente plus de son rôle informatif, mais devient plutôt un pilier stratégique au sein de la stratégie de gouvernance de l'entreprise, d'autre part nous constatons l'effet grandissant que les investisseurs institutionnels exercent sur les marchés financiers, et l'importance qu'ils commencent à acquérir de la part des entreprises via les différents outils dont disposent ces dernières, entre autre la communication financière comme moyen d'attraction de ces investisseurs tant redoutables, et dont l'effet ne peut en aucun cas passer inaperçu.

A partir de ces constats, il convient de rappeler que nous allons essayer de déterminer dans ce qui suit les relations existantes entre la qualité de la communication et la décision d'investissement des investisseurs institutionnels à partir des différentes études faites dans ce

sens, ce qui sous-entend que nous allons retracer les besoins en matière de communication financière de la part des investisseurs institutionnels.

Comme nous l'avons précisé auparavant, la communication financière a dépassé le cadre réglementaire, pour se constituer comme un outil incontournable d'attraction de nouveaux investisseurs, et de fidélisation des actionnaires actuels des entreprises, dans un monde d'affaires caractérisé de plus en plus par la compétitivité acharnée pour recueillir les fonds auprès des épargnants, étant donné que c'est la meilleure façon de financer l'activité et les investissements des entreprises sans devoir à recourir aux prêts bancaires.

La question qui se pose alors et à laquelle nous essayons de répondre est : dans quelle mesure la communication financière intervient dans le processus décisionnel ? Et comment la qualité de la communication financière est perçue par les analystes financiers, premiers concernés, dans leurs rapports sur la prise de décision de l'investissement.

D'après Mahmoud (2012) la communication financière est un outil stratégique dont dispose l'entreprise, et qui a pour objectif d'augmenter sa valeur. Son travail vise à évaluer la qualité de la communication financière divulguée de la part de l'entreprise dans le contexte libyen, et ses résultats ont démontré qu'il existe une relation négative entre la qualité de la communication financière divulguée et les mécanismes de gouvernance y compris la prise de décision. Il faut préciser que l'auteur a souligné qu'il sous-entend les mécanismes de gouvernance internes qu'externes.

Dans ce même sens, Guimard (2007) précise dans son ouvrage que les analystes financiers sont les spécialistes de l'évaluation et de la prévision. De ce fait, selon l'auteur, leur rôle réside dans le fait de conseiller et d'accompagner les investisseurs, en émettant leurs avis à partir des informations dont ils disposent. Guimard (2007) les considère comme une cible phare de la communication financière. Ce qui nous amène à nous poser les questions suivantes : comment ces analystes financiers perçoivent-ils la communication financière ? Et comment procèdent-ils à l'évaluation de sa qualité ?

Pour répondre à cette question, nous avons trouvé une multitude de travaux, visant à traiter la problématique liant la prise de décision des analystes financiers à la communication financière. N'oublions pas de rappeler que les analystes financiers sont les principaux acteurs qui travaillent en faveur des investisseurs institutionnels, et c'est la raison pour laquelle nous nous intéressons à les inclure dans notre étude.

La plus récente étude relative au contexte marocain est celle effectuée par EL Yaacoubi et Ferrat (2021). Les auteurs ont conclu d'après leurs entretiens auprès des analystes financiers une unanimité de ces derniers sur l'importance de la communication financière dans le processus

de leur prise de décision. Les résultats de leur étude confirment que la communication financière se voit la matière première de la prise de décision d'investissement de ces acteurs. Toutefois elle divise les analystes financiers au Maroc en deux catégories : une première catégorie qui se base sur ce que l'entreprise offre comme informations via sa communication financière, sans avoir une autre source pour s'informer. La deuxième catégorie, quant à elle, comporte des analystes financiers qui ont accès à l'information sans passer directement par l'entreprise, ce qui est selon les auteurs un mauvais signe, vu qu'il nuit à l'égalité de l'accès à l'information.

El Yaacoubi et Ferrat (2021) soulignent également que cette dernière catégorie d'analystes financiers implique que le contenu de la communication financière présenté par l'entreprise est jugé insuffisant.

Au Maroc également, Marchoud (2018) s'est intéressé dans son article à l'examen de la qualité de la communication financière et sa relation avec les attentes des parties prenantes en ce qui concerne la matière première de la communication financière, à savoir l'information financière des sociétés cotées au Maroc. Selon l'auteur, la communication financière est d'une importance majeure vu qu'elle permet d'éliminer les doutes que peuvent avoir les analystes financiers et les investisseurs à propos de l'entreprise et sa pérennité sur le marché. L'auteur avance également que le rôle initial des analystes financiers réside dans leurs capacités à collecter et analyser les informations diffusées par les entreprises. Ainsi, l'auteur rajoute que leurs paroles sont prises au sérieux en milieux financiers, vu qu'ils influencent, conseillent et recommandent des sociétés au détriment d'autres en faveur de leurs clientèles (qui sont généralement des non professionnels).

Ce qui précède nous amène à nous poser la question suivante : « De quelles informations exactes ont besoin les acteurs du marché financier d'une manière générale, et les analystes financiers plus précisément, pour prendre une décision d'investissement, ou même pour favoriser une recommandation d'une société précise ? »

Malheureusement, nous n'avons pas trouvé une réponse tranchante à cette question, ou une liste exhaustive qui détermine les besoins des analystes financiers en matière de communication financière. Au contraire, les avis sur le sujet sont très mitigés et laissent apparaître différentes réponses.

En effet, une étude faite par Bolton (2003) sur le sujet des besoins informationnels du marché a conclu que les entreprises ne sont pas en mesure de connaître les besoins de leurs cibles (y compris ceux des analystes financiers). L'auteur avance que les acteurs du marché même ne connaissent pas exactement dont ils ont besoin concernant le contenu de la communication

financière des entreprises. L'auteur rajoute qu'à cet effet, les entreprises communiquent le contenu qui leur semble utile et susceptible d'influencer l'avis des utilisateurs, plus précisément tout ce qui semble être apprécié par les analystes, en se basant sur leurs rapports précédents.

En s'alignant avec les propos de Bolton (2003), Guyot (2010) a constaté que le contenu de la communication financière des entreprises diffère selon plusieurs critères. L'auteur a précisé que la méconnaissance des attentes du marché pousse les entreprises à divulguer ce qui se joue en leur faveur, c'est-à-dire que les plus grandes d'entre elles favorisent leurs positionnements sur le marché, tandis que les plus petites font connaître à leur public le savoir-faire dont elles disposent.

Dans le contexte tunisien, Khemir (2011) a mené une étude auprès de 23 professionnels financiers (principalement des analystes financiers) afin de mettre l'accent sur la communication financière qu'ils attendent de la part des entreprises, et pour vérifier également si ce contenu est capable de changer leurs avis, ainsi que les décisions qu'ils comptent prendre vis-à-vis d'une société donnée. Les résultats de cette enquête ont révélé que le contenu de la communication financière divulguée est loin d'être la seule source sur laquelle se basent les analystes financiers pour une prise de décision d'investissement. Pourtant, les chiffres affirment que les analystes financiers (et les gérants de portefeuilles aussi selon l'auteur) avouent qu'ils ne prennent pas cet aspect à la légère, vu qu'il peut favoriser le changement de leurs décisions d'investissement.

En France, Nejjar (2011) a effectué une étude qui vise à expliquer la qualité de la communication financière, à travers les mécanismes de gouvernance. Les résultats de ses études ont prouvé que l'avis des analystes financiers est capital pour la décision de l'investissement. L'auteur insiste également sur le rôle que ces acteurs jouent en matière de recommandation boursière. Ce qui ne se fait pas bien évidemment au hasard, mais c'est plutôt une mission complète qui consiste à collecter puis analyser le contenu de la communication financière divulguée.

Nejjar (2011) ajoute que les investisseurs institutionnels jouent un rôle très important dans la détermination de la qualité de la communication financière. Selon l'auteur, l'importance de ces acteurs réside dans le fait qu'ils n'investissent dans un cours que lorsqu'ils sont convaincus de la stratégie à long terme de sa société. C'est la raison pour laquelle les entreprises veillent à leur fournir toute l'information nécessaire et possible pour qu'ils puissent se positionner.

Doyen (1990) rejoint ces propos, et souligne l'importance de la communication de qualité dans le processus de prise de décision. Selon l'auteur, les analystes financiers sont au centre du processus décisionnel. Leur rôle réside dans les prévisions qu'ils se prononcent par rapport aux

résultats des entreprises, et ceci ne peut être fait sans se baser sur une communication financière de qualité. L'auteur rajoute que c'est un rôle primordial qui se traduit par le bon fonctionnement du marché.

Par ailleurs, si les études visant à cerner les besoins des investisseurs (notamment ceux des analystes) sont nombreuses, c'est que les entreprises se rendent compte de l'importance octroyée par les entreprises à la perception de la divulgation de la communication financière de la part du marché financier, et plus précisément la vision des analystes financiers en termes de communication financière.

Effectivement pour illustrer ces pensées, des travaux effectués par Eccles et Mavrinac (1995) mettent l'accent sur l'impact de la communication financière sur les décisions d'investissement des acteurs du marché. Durant leur enquête, les auteurs ont mentionné que les analystes financiers et les investisseurs n'ont pas une idée précise en ce qui concerne leurs attentes informationnelles, néanmoins, la majorité d'entre eux se sont prononcés sur leurs préférences concernant le contenu qu'ils souhaitent voir dans la communication financière des sociétés qu'ils analysent, et ils utilisent attribuent même la mention « extrêmement utiles » à certaines mesures, vu qu'ils les jugent comme alarmantes pour leur prise de décision.

Ainsi, pour mieux appréhender le jugement porté par les analystes financiers sur les entreprises à partir de leur communication financière divulguée, Chambost (2008) a mené une étude dans ce sens. Les résultats de ses travaux ont témoigné que l'importance des analystes financiers est en haute parallèle avec la montée en importance du rôle des intermédiaires financiers. L'auteur affirme alors que les analystes financiers ont pour mission de réconcilier la valeur réelle du titre boursier à sa valeur comportementale pour pouvoir se prononcer et recommander ou pas une telle société. Chose qui ne peut être faite sans qu'ils aient recours à la communication financière, avec la seule différence, les préférences du contenu informationnel diffèrent d'un analyste financier à un autre, et ce sur la base de plusieurs critères.

Afin de mieux faciliter la comparaison des recherches effectuées, et dont le but est d'analyser la relation entre la communication financière et le processus de prise de décision, nous synthétisant dans le tableau suivant ces différents chercheurs ainsi que leurs conclusions sur le sujet :

Tableau 1. Tableau récapitulatif sur l'existence d'une la relation qu'entretient la communication financière avec le processus de prise de décision.

Chercheur	Année	Pays	Existence d'une relation entre la qualité de la communication financière et la prise de décision
Doyen	1990		Oui
Eccles et Mavrinac	1995		Oui
Bolton	2003	Europe	Oui
Guimard	2007	France	Oui
Chambost	2008		Oui
Nejjar	2011	Europe	Oui
Khemir	2011	Tunisie	Oui
Mahmoud	2012	Libye	Non
Marchoud	2018	Maroc	Oui
El Yaacoubi et Ferrat	2021	Maroc	Oui

Source : Conception personnelle.

De ce qui précède, nous pouvons conclure que certes il existe des études qui démontrent l'inexistence d'une relation entre la communication financière et la prise de décision, néanmoins elles sont peu nombreuses. En effet, en faisant le tour de la revue de littérature, la majorité des études approuvent qu'en effet il existe une relation qui lie la communication financière au processus décisionnel.

Il nous semble qu'effectivement le processus de prise de décision d'investissement de la part des investisseurs institutionnels via leurs analystes financiers ne peut être fait sans passer par la communication financière. Il convient également de préciser que nous n'avons pas pu repérer des éléments de la communication financière sur lesquels s'accordent les analystes financiers. Les préférences de ces acteurs diffèrent selon plusieurs facteurs, nous citons, entre autres : l'historique de la société, le secteur d'activité, la taille d'entreprise, la conjoncture socio-économique...

1.2. LA QUALITE DE LA COMMUNICATION FINANCIERE ET SA RELATION AVEC LES INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS VUE PAR LES THEORIES

Depuis l'émergence du concept de la communication financière avec le rôle qu'elle occupe actuellement comme un axe sur lequel repose la stratégie générale de l'entreprise, les études se sont succédé pour mettre en exergue cette fonction, et pour analyser les différents aspects qui la déterminent. En s'alignant avec notre travail de recherche, et en tenant compte des recherches sur le sujet, il s'avère que le processus de la prise de décision a été traité à plusieurs reprises dans les études, et ce comme un concept qui repose sur la communication financière.

Par ailleurs, la décision d'investissement, étant considéré comme la décision la plus importante qu'une entreprise peut prendre, a été au centre des recherches qui analysent le processus décisionnel à travers la communication financière.

Ainsi, comme nous l'avons pu démontrer auparavant, la communauté financière a de plus en plus recours à des professionnels de la finance et de l'intermédiation financière pour pouvoir prendre la décision d'investissement. En effet, la taille des investisseurs individuels rétrécit au détriment des investisseurs institutionnels, et ce pour plusieurs raisons, parmi lesquelles l'expérience et le professionnalisme dont ils disposent, les moyens financiers et informationnels qui leur permettent de se démarquer des investisseurs individuels.

De ce fait, nous nous intéresserons dans cette section d'approfondir notre vision, et d'analyser les théories qui ont étudié la qualité de la communication financière par rapport à la prise de décision d'investissement de la part des analystes financiers travaillant précisément pour le compte des investisseurs institutionnels.

Nous faisons ainsi le tour des théories financières ayant traité la relation entre les deux variables de notre travail de recherche, à savoir la qualité de la communication financière et la prise de décision d'investissement de la part des analystes financiers, puis nous présenterons notre propre perception du sujet, qui sera principalement fondée sur une déduction analytique de l'ensemble des travaux cités.

1.2.1. La théorie du signal

La théorie du signal nous semble comme l'une des plus importantes théories qui aborde le sujet de la prise de décision dans sa relation avec la communication financière. En effet, nous n'avons pratiquement pas trouvé de travail qui traite le processus de prise de décision sans avoir recours à cette théorie comme mesure explicative des déterminants de la prise de décision à travers les déterminants de la qualité de la communication financière.

La théorie du signal ou également appelée la théorie des signaux est l'une des théories maîtresses qui a fortement participé à l'explication de l'importance de la qualité de la communication financière aux yeux des investisseurs d'une manière générale, et des investisseurs institutionnels plus précisément, et à mieux appréhender le processus décisionnel. La théorie des signaux vient combler les insuffisances de la théorie d'agence. Selon cette théorie, et dans un but d'échapper à l'asymétrie informationnelle, les entreprises émettent des signaux sur la qualité de leur communication financière.

Partant du fait que l'information est imparfaite et que l'asymétrie de l'information entre dirigeant et investisseurs n'est pas sans conséquences, les dirigeants ayant des informations privilégiées vont chercher à les transmettre aux investisseurs (actuels et potentiels) et ce à travers leur communication financière.

D'après Mezghani et Ellouze (2007) la communauté financière connaît une concurrence de plus en plus accrue sur le marché financier, ce qui pousse les entreprises à mieux informer leurs cibles, en vue d'obtenir le financement de leurs investissements futurs. Selon les auteurs, les signaux envoyés par les entreprises ont pour objectif principal de rassurer les investisseurs potentiels par rapport à leur situation actuelle et de promouvoir leur image de la situation future de l'entreprise.

Mezghani et Ellouze (2007) affirment également dans leurs travaux qu'en termes de communication financière et à travers la théorie des signaux, le marché financier réagit favorablement aux contenus de la communication financière divulgués, que ce soit en termes de qualité ou de quantité, et qu'effectivement cela joue sur la prise de décision des investisseurs (y compris bien évidemment les investisseurs institutionnels).

Nejjar (2011) trouve que la théorie du signal est la première théorie à mobiliser pour expliquer la qualité de la communication financière et sa relation avec la prise de décision d'investissement de la part des investisseurs institutionnels. Les résultats de l'étude effectuée par l'auteur montrent que la qualité de la communication financière ne fait qu'augmenter en présence d'un nombre important d'analystes financiers qui suivent le cours boursier de l'entreprise et vérifient l'actualisation de sa valeur.

Nejjar (2011) explique ce phénomène par le fait que la communication financière établie et divulguée par l'entreprise envoie des signaux qui valorise la valeur que juge l'entreprise sur son propre cours, et renforce la solidité de sa stratégie et de sa politique de communication, et plus précisément de sa communication financière.

L'auteur ajoute que ces signaux influencent sans doute les décisions des analystes financiers en matière d'investissement dans une société précise. Les propos de l'auteur rejoignent ainsi les travaux effectués par Imhoff (1992) et Lundholm (1993).

(Nejjar 2011, p.312) conclut même que : « Le marché financier influence positivement la qualité de la communication financière. Ces résultats empiriques, validés à la fois par l'analyse univariée et l'analyse multivariée trouvent leur justification théorique dans la théorie du signal ».

Théoriquement, cette idée qui lie la qualité de la communication et son impact sur la décision d'investissement a été préalablement validée théoriquement par Labelle et Schatt (2005). Selon les deux auteurs, en veillant à produire une communication financière de qualité, l'entreprise attire implicitement l'attention des analystes financiers, ce qui augmente leur nombre en faveur de l'entreprise, car cela va augmenter sa valeur et va donc influencer les analystes financiers pour porter un jugement en sa faveur.

Gibbins, Richardson et Waterhouse (1990) ont appuyé leurs études sur l'importance des analystes financiers au sein des marchés financiers. Les auteurs s'alignent sur le fait que les analystes financiers sont des acteurs principaux au niveau des marchés financiers, et que l'influence qu'ils exercent réside dans le fait que les entreprises leur prêtent une attention particulière pour leur fournir une communication financière de qualité, ce qui leur facilitera l'émission d'un avis favorable et des recommandations pour le titre de la société en question.

1.2.2. La théorie de l'agence

La théorie de l'agence, tant évoquée dans notre travail de recherche, trouve également sa place dans cette partie pour expliquer la relation existante entre la qualité de la communication financière et la prise de décision d'investissement de la part des investisseurs institutionnels sur le marché financier. Rappelons qu'aux termes de cette théorie, Jensen et Meckling (1976) considèrent que le principale (dans notre cas c'est l'épargnant ou l'investisseur) fait appel à l'agent (l'investisseur institutionnel) pour exécuter en son nom la décision d'investissement auprès des sociétés cotées. Cette relation, trouve ses racines dans deux bases essentielles, à savoir d'abord l'existence d'une asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les investisseurs institutionnels, ensuite l'existence d'un conflit d'intérêt entre ces parties engendrent des coûts dits coûts d'agence.

En effet, en se basant sur la théorie de l'agence, Boubaker et al. (2011) avaient pour mission dans leurs travaux d'analyser les attentes du marché financier en termes des informations contenues dans la communication financière des entreprises, et qui sont susceptibles de détourner leurs jugements.

Nejjar (2011) s'est intéressée à la même problématique et a tiré comme conclusion d'après ses enquêtes dans huit pays européens que les professionnels s'intéressent au contenu de la communication, car il représente une révélation des stratégies de l'entreprise, en addition de l'explication de sa situation présente.

Ceci est illustré également dans la même étude par le fait que 29% des analystes financiers ayant répondu à ce questionnaire, avouent qu'ils demandent des explications complémentaires et des informations supplémentaires auprès des entreprises en se basant sur leurs communications financières divulguées, et ce car ils sont conscients de l'importance et la pesanteur de chaque mot qui ressort des dirigeants de l'entreprise.

Au terme de la théorie d'agence, Nejjar (2011) confirme que les investisseurs institutionnels sont désormais exigeants en matière de communication financière. Son étude menée auprès des professionnels du marché financier montre que l'implication des investisseurs institutionnels dans la gouvernance de l'entreprise met une pression sur les dirigeants afin qu'ils fournissent une communication financière de qualité. Ce qui va avoir un effet direct sur les coûts d'agence. De ce qui précède, il nous semble que le lien entre la qualité de la communication financière et la prise de décision d'investissement de la part des investisseurs institutionnels trouve son explication aux travers deux théories principales, à savoir : la théorie du signal et la théorie de l'agence.

La première n'est pas d'une importance moindre, car elle repose sur deux principes qui expliquent la relation de causalité entre la qualité de la communication financière et la prise de décision d'investissement, à savoir : l'implication des investisseurs institutionnels pour augmenter la qualité de la communication financière joue sur les coûts d'agence. La deuxième favorise l'explication de l'asymétrie informationnelle entre les dirigeants et les investisseurs.

La deuxième théorie joue un rôle central dans l'émission de signaux par les entreprises à travers leurs communications financières, dans le but d'influencer et de détourner les avis des analystes financiers en leur faveur. Ces signaux visent à obtenir des recommandations positives et des avis favorables, éléments essentiels pris en compte dans les décisions d'investissement. Pour synthétiser les travaux qui ont exploré la relation entre la communication financière et la prise de décision, nous présentons ci-dessous un tableau récapitulatif :

Tableau 2. Tableau explicatif de la relation entre la communication financière et la prise de décision à travers les théories.

Chercheur	Année	Théorie de l'agence	Théorie du signal	Conclusion
Mezghani et Ellouze	2007	-	Oui	Emission des signaux qui influence les décisions à travers la communication financière.
Nejjar	2011	-	Oui	Les signaux envoyés à travers la communication financière renforcent la solidité de la stratégie de l'entreprise, et impacte par la suite la décision d'investissement.
Imhoff	1992	-	Oui	Existence de la relation entre la communication financière et la prise de décision à travers les signaux envoyés par l'entreprise.
Lundholm	1993	-	Oui	Les entreprises influencent l'opinion des investisseurs à travers les signaux de leurs communications financières.
Labelle et schatt	2005	-	Oui	Une communication financière de qualité attire l'attention des analystes et des investisseurs, et influence leurs décisions.
Gibbins, Richardson et Waterhouse	1990	-	Oui	Les entreprises améliorent le contenu de leurs communications financières pour attirer l'attention des investisseurs.
Boubaker et al.	2011	Oui	-	Fournir des informations susceptibles d'influencer les avis des investisseurs.
Nejjar	2011	Oui	-	- Réduire l'asymétrie informationnelle, - L'implication des investisseurs institutionnels dans la gouvernance procure une meilleure communication financière pour influencer l'opinion de ses cibles.

Source : Conception personnelle.

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	FENV
H2 : Le conseil d'administration	BDI
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 partie est de répondre aux hypothèses retenues dans la partie précédente à l'aide d'outils statistiques. Pour cela, notre revue de la littérature nous a permis d'identifier les méthodes d'analyse et de validation empirique mises en œuvre dans cette recherche. Nous avons constaté que l'analyse de régression linéaire est la méthode statistique préférée dans ces cas. Il s'agit d'analyser et de décrire les liens entre les variables dépendantes et les variables indépendantes.

Le but est d'étudier l'effet des investisseurs institutionnels sur la divulgation de la communication financière. Les hypothèses avancent que la investisseurs institutionnelle et la taille de l'entreprise ont un effet sur la divulgation de la communication financière et cela sera

testé en effectuant une analyse de régression car il s'agit de la méthode de recherche la plus utilisée dans des études similaires à savoir Gisbert & Navallas, (2013) ; Hail, (2002) ; Cahan et al. (2016) ; Botosan, (1997) ; Cheng et Courtenay, (2006). Cependant, il existe différents types d'analyses de régression, en fonction de différents types de variables et d'hypothèses qui seront examinées ci-dessous.

a)- Sélection des échantillons et collecte des données

Après avoir construit les hypothèses de la qualité de la communication financière pour les investisseurs institutionnels dans la prise de décision d'investissement, nous devons essayer de les valider avant de les appliquer aux entreprises de notre échantillon. Cette validation se fera dans un premier temps, d'envoyer l'entretien d'évaluation de la qualité de la communication financière (Annexe 2) sous forme de questionnaire, à plusieurs Managers, Directeurs et responsables des investisseurs institutionnels. Les participants devaient attribuer une réponse à chaque question. Ensuite, nous procéderons à une analyse empirique de leurs réponses et les soumettrons à un modèle de régression

b)- La préparation des variables

Le processus de validation des hypothèses posées nécessite de déterminer la variable d'intérêt et d'établir la matrice de corrélation puis la construction de l'équation de régression linéaire.

Dans ce chapitre, des variables de contrôle ont été utilisées afin d'éviter des résultats biaisés, car ces variables peuvent avoir un effet sur les variables d'intérêt dans cette recherche.

La variable d'intérêt est la prise de décision d'investissement, et les variables explicatives sont les facteurs de la qualité de communication financière pour les investisseurs institutionnels dans la prise de décision d'investissement prenant pour valeur qualitative :

- **PROP.INST** : la propriété institutionnelle est basée sur le pourcentage du total des actions que les propriétaires institutionnels détiennent dans une entreprise. Le capital social détenu par les investisseurs institutionnels (PROP.INST) est divisé par le capital total détenu par les actionnaires et ainsi PROP.INST est exprimé en pourcentage de la propriété totale.
- **DIV.VOL** : La divulgation de la communication financière se définit comme des publications qui dépassent les exigences requises par la loi, représentant des choix libres de la part des dirigeants de l'entreprise, afin de fournir de l'information jugées pertinentes aux investisseurs institutionnels.
- **TAILLE.ENT** : La taille de l'entreprise.

De plus, les différentes variables de contrôle sont basées sur notre étude pour contrôler les attributs spécifiques à l'entreprise ; « effet de levier », « ratio cours/valeur comptable » et « rentabilité ». Ces variables de contrôle sont incluses pour contrôler certaines caractéristiques de l'entreprise qui pourraient influencer les résultats de la régression. Le choix d'inclure les variables de contrôle « effet de levier », « ratio cours/valeur comptable » et « rentabilité » est tiré travaux qui contrastent notre étude à savoir Gisbert & Navallas, (2013) ; Cheng & Courtenay, (2006) ; Chau & Gray, (2002) ; Gul & Leung,(2004).

- **FINA.LEV (Effet de levier) :** Les entreprises à fort endettement ont des coûts de surveillance et un coût du capital plus élevés car elles sont plus risquées pour les fournisseurs de capitaux. Ils essaient de réduire les coûts en augmentant la divulgation d'informations et en donnant plus de transparence aux fournisseurs de capitaux afin de réduire le risque pour eux. Les entreprises qui dépendent davantage de l'endettement tentent de satisfaire les besoins de leurs créanciers.
- **P/B Ratio (le ratio cours / valeur comptable) :** Représente les opportunités de croissance futures de l'entreprise et augmente la divulgation, car un ratio élevé du marché au livre indique que l'entreprise a besoin de capitaux externes pour se développer et qu'elle divulguera donc plus pour être plus transparente envers les investisseurs potentiels. De plus, les entreprises à forte croissance ont plus tendance à réduire l'asymétrie d'information.
- **RENT (Rentabilité) :** Les entreprises les plus rentables divulguent plus d'informations financières car elles souhaitent signaler aux investisseurs et aux concurrents d'attirer encore plus de capitaux propres, d'augmenter la rémunération de la direction et de développer leurs activités.

c)- L'équation de régression linéaire

Dans la mesure où notre modèle est composé de plusieurs variables explicatives (propriété institutionnelle, divulgation de la communication financière, la taille de l'entreprise). De plus, les différentes variables de contrôle sont basées sur ces mêmes études pour contrôler les attributs spécifiques à l'entreprise (effet de levier, le ratio cours / valeur comptable, rentabilité). Nous avons développé une équation de régression linéaire multiple, donc la forme de l'équation est :

$$DEC.INV = \beta_1 \times PROP.INST + \beta_2 \times TAILLE.ENT + \beta_3 \times FINA.LEV + \beta_4 \times P/B \text{ Ratio} + \beta_5 \times RENT + \epsilon$$

es β sont des paramètres à estimer et, est un résidu qui représente l'effet des variables non prises en compte dans le modèle. ϵ est le terme d'erreur.

Sachant que *DEC.INV* est participer activement à la prise de décision d'investissement sur les facteurs qui sont les variables expliquées prenant pour valeur qualitative :

- PROP.INST : Propriété institutionnelle.
- DIV.VOL : Divulgence volontaire de la communication financière.
- TAILLE.ENT : La taille de l'entreprise.
- FINA.LEV : Effet de levier.
- P/B Ratio : Le ratio cours / valeur comptable.
- RENT : Rentabilité.

Par ailleurs, nous avons construit la droite de régression linéaire par la méthode des moindres carrés. La méthode de régression consiste à décrire la relation entre une variable aléatoire dépendante ou variable réponse *DEC.INV* et un ensemble de variables indépendantes ou explicatives, qui sont les facteurs de la prise de décision d'investissement. Pour effectuer cette analyse, un questionnaire de n questions ont été prélevé et mesuré sur chacune d'elles les valeurs prises par chacune des variables indépendantes.

2.3. ANALYSE DES RESULTATS ET DISCUSSIONS

Cette partie présente les résultats et les analyses des hypothèses testées. Pour montrer l'efficacité globale du modèle, nous avons examiné la régression et déterminé et testé les corrélations de régression en utilisant la méthode des moindres carrés. Nous allons donc examiner 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.

a. Présentation des résultats

Cette partie présente les résultats et les analyses des hypothèses testées. Les étapes de détermination de la combinaison linéaire des variables et la mesure des relations entre ces variables linéaires permettent d'établir le processus explicatif. La corrélation des variables est présentée et analysée. Cette corrélation n'est rien d'autre que la force de la relation entre une variable sur les autres. Les résultats obtenus présentent les corrélations bivariées de Pearson entre les variables du modèle de régression.

Fig. 1 : La mesure de l'influence de la performance de l'entreprise cotée dans la prise de décision d'investissement.

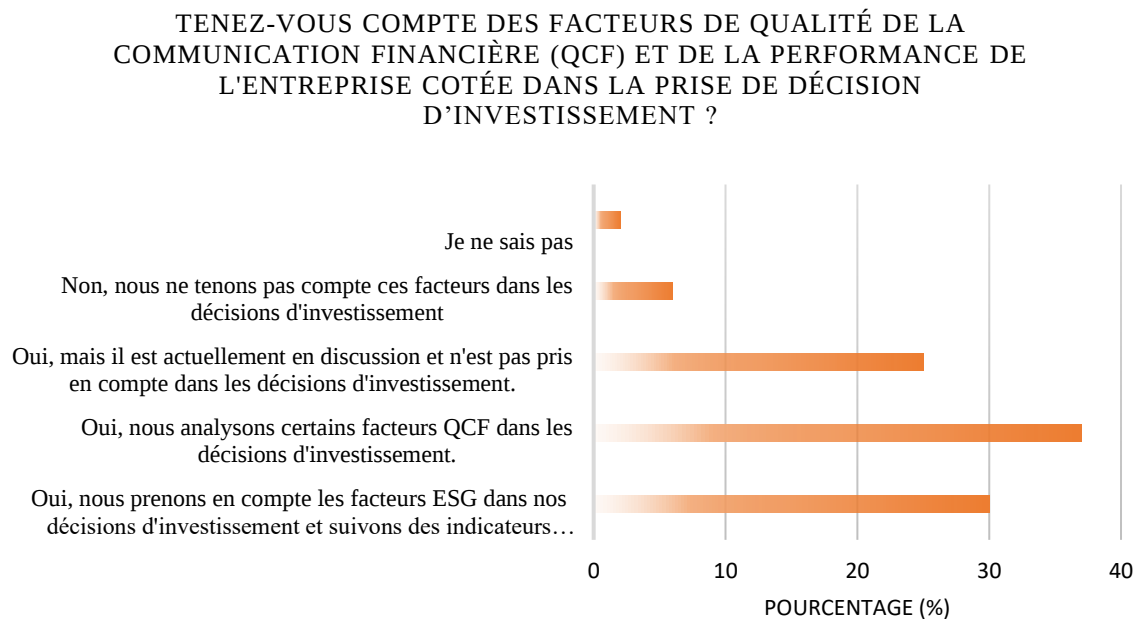


Fig. 2 : L'effet de la performance des entreprises cotées dans la prise de décision d'investissement

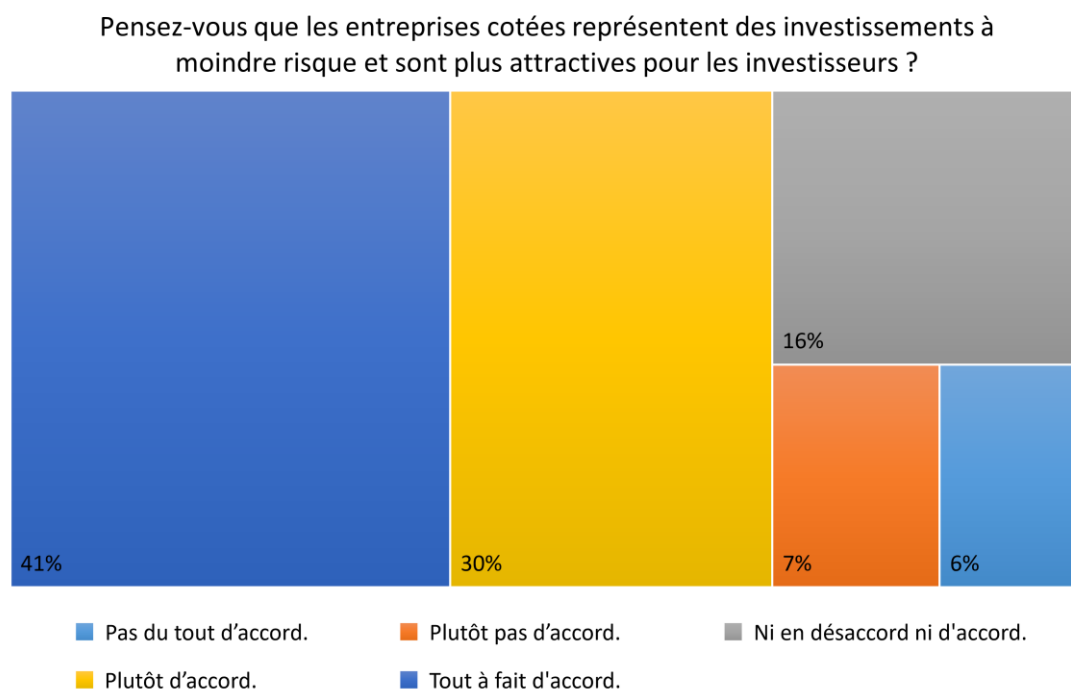


Fig. 3 : L'importance des entreprises cotées pour les investisseurs.

Les aspects suivants de la performance financière des entreprises cotées peuvent-elles avoir un effet réel dans la prise de décision d'investissement ?

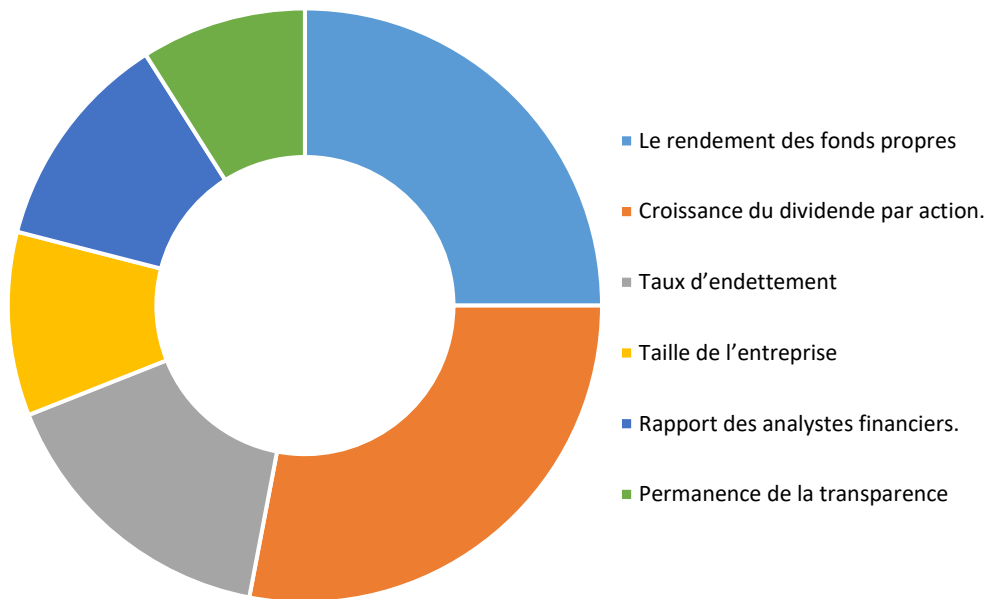


Fig. 4 : Le rôle de la communication financière dans la prise de décision d'investissement.

La qualité de la communication financière joue-t-elle un rôle dans la prise de décision d'investissement ?

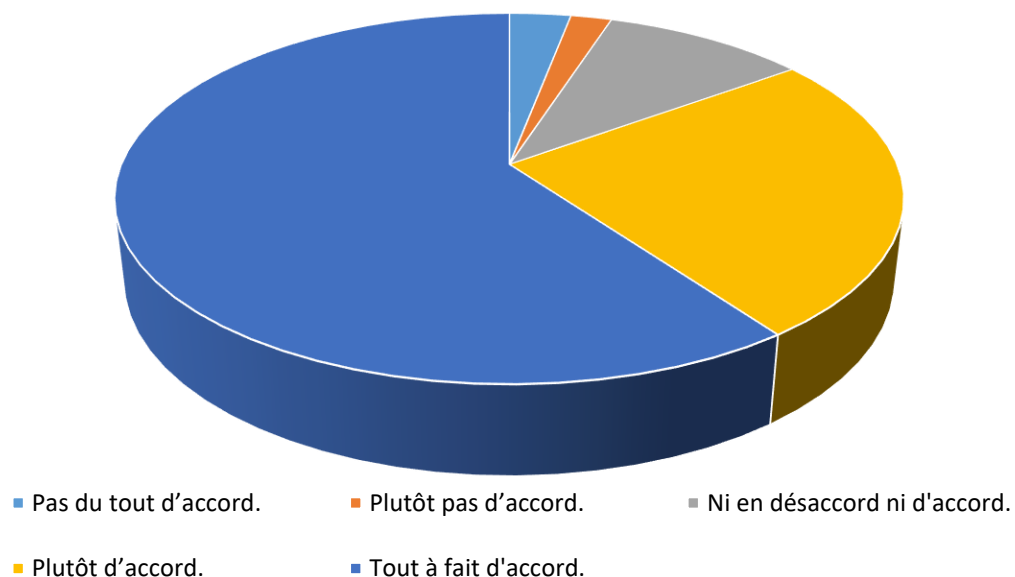


Figure 5 : L'effets de la propriété institutionnelle et de la taille de l'entreprise sur le degré de divulgation volontaire.

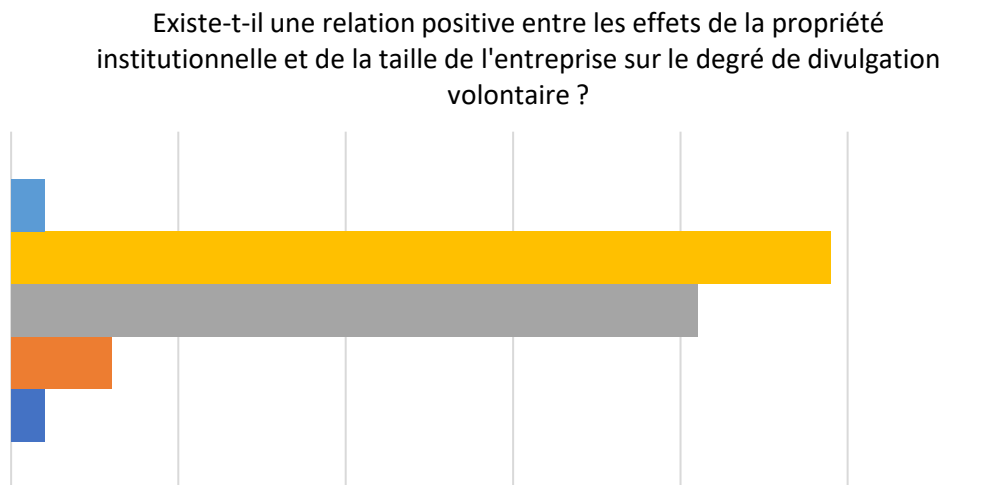


Fig.

6 : Le

rôle des entreprises rentables dans la prise de décision d'investissement.

■ N'est pas appliqué ■ Positif ■ Très positif ■ Négatif ■ Extrêmement négatif
Existe-t-il une relation positive entre les effets de la propriété institutionnelle et de la taille de l'entreprise sur le degré de divulgation volontaire ?

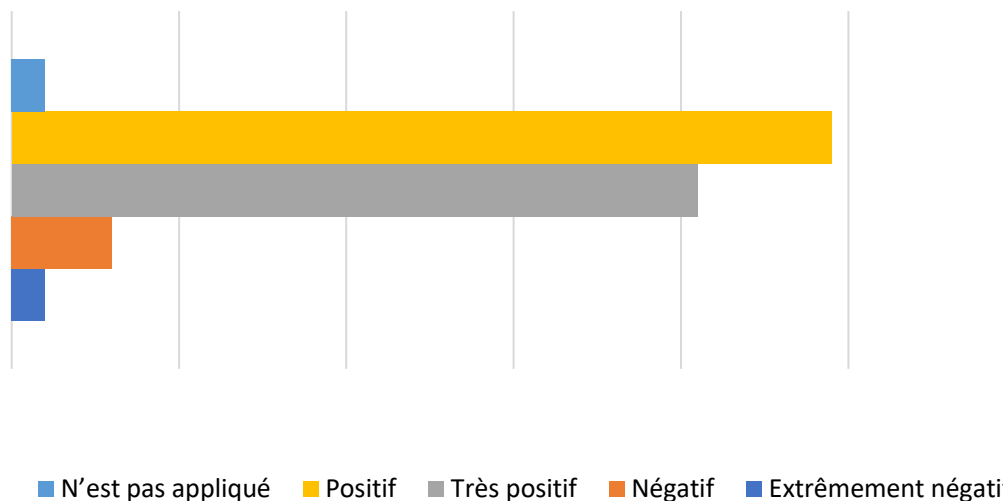
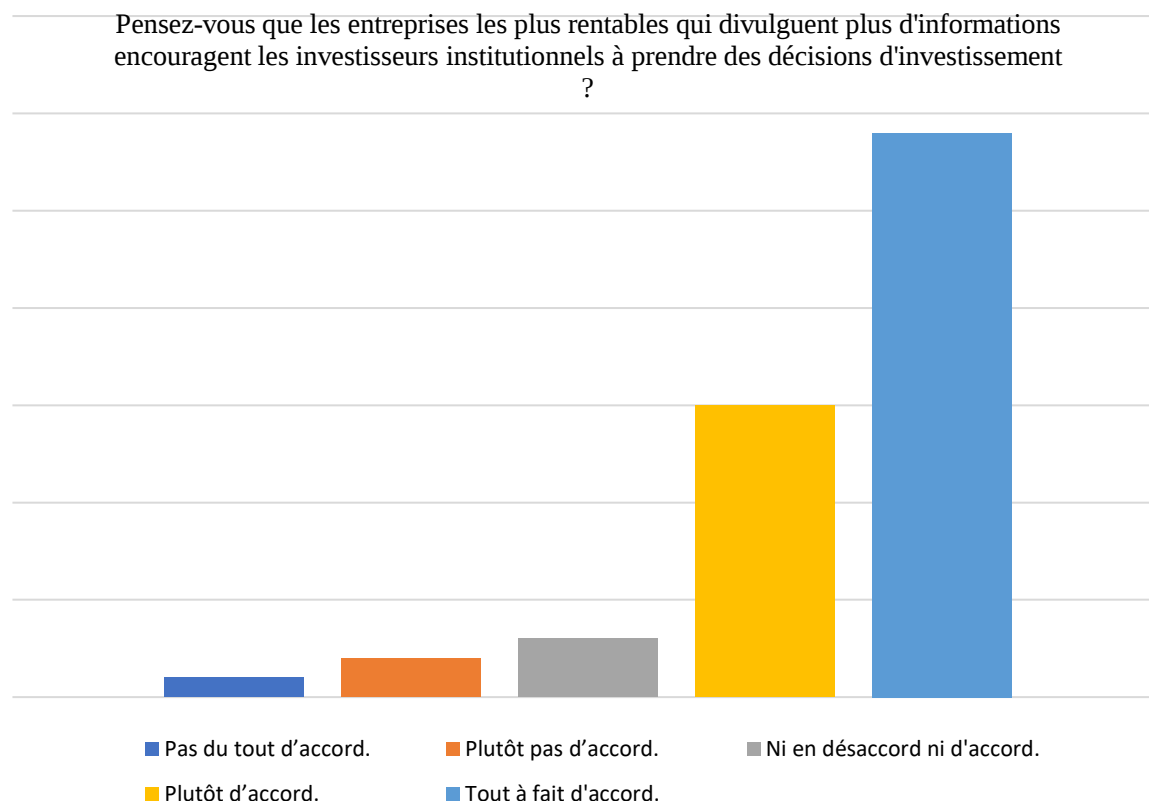


Fig. 7 : Le rôle des entreprises rentables dans la prise de décision d'investissement.



L'analyse de régression multiple nous permet de tester la pertinence de notre modèle de régression présenté. Afin de tester l'efficacité du modèle, nous avons analysé la régression linéaire multiple et examiner et tester les coefficients de régression. Ainsi nous avons examiné la régression pour chaque variable explicative et les résidus. La régression linéaire appliquée permettra de déterminer les liens entre les variables expliquées (la prise de décision) et les variables explicatives (PROP.INST, DIV.VOL, TAILLE.ENT).

Les résultats obtenus montrent que la qualité d'ajustement du modèle (moyenne par modèle) reste relativement correcte. Les résultats obtenus semblent donc performants. Également, cette partie présente les résultats et les analyses des hypothèses testées. Les étapes de détermination de la combinaison linéaire des variables et la mesure des relations entre ces variables linéaires permettent d'établir le processus explicatif. La corrélation des variables est présentée et analysée. Cette corrélation n'est rien d'autre que la force de la relation entre une variable sur les autres. Les résultats obtenus présentent les corrélations bivariées de Pearson entre les variables du modèle de régression.

Tableau 3. Matrice de corrélation des facteurs de la prise de décision d'investissement.

	PROP.INST	DIV.VOL	TAILLE.ENT	FINA.LEV	P/B Ratio	Rent
PROP.INST	1					
DIV.VOL	-0,4566558	1				
TAILLE.ENT	0,1956775	-0,4384567	1			
FINA.LEV	-0,0084565	0,2456775	-0,2698761	1		
P/B Ratio	-0,5288976	0,4443577	-0,1765558	-0,1556785	1	
Rent	0,1544567	-0,0405567	-0,0156778	-0,1334564	- 0,2076578	1

Tableau 4 : Descriptive statistiques de l'analyse de variance.

	Degré de liberté	Somme des carrés	Moyenne des carrés	F	Valeur critique de F
Régression	6	610,6785	101,7783	0,45575	0,83457
Résidus	4	883,5678	220,5675		
Total	10	1493,6678			

Tableau 5 : Statistiques descriptives pour tous les facteurs.

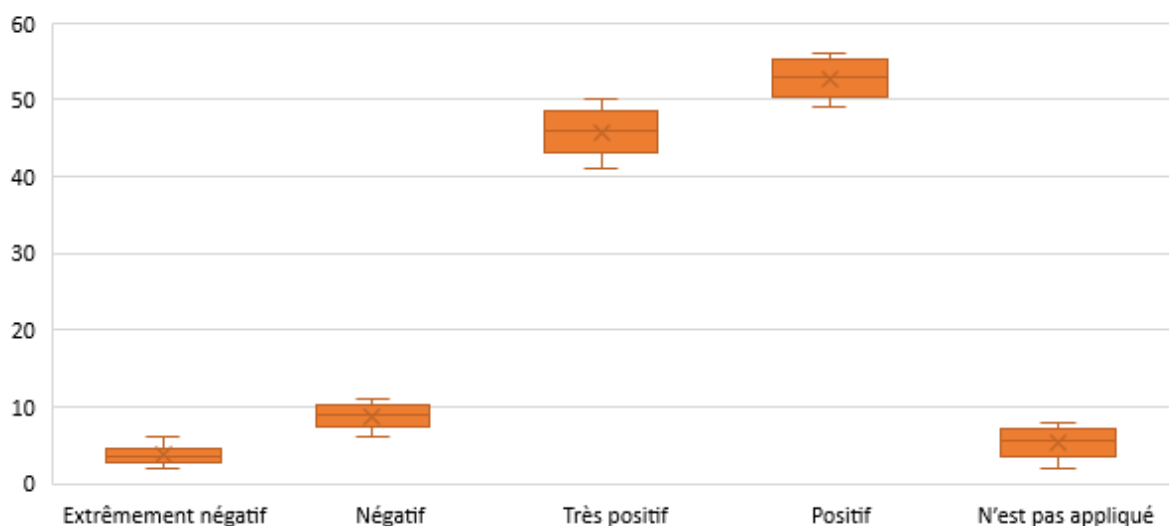
	Coefficients	Erreur-type	Statistique t	Probabilité	Limite inférieure pour seuil de confiance = 95%	Limite supérieure pour seuil de confiance = 95%
Constante	10,8062	24,8640	0,43461	0,68626	-58,2273	79,8398
PROP.INST	0,27419	0,48792	0,56195	0,60414	-1,08049	1,62888
DIV.VOL	0,08629	0,41445	0,20820	0,84524	-1,06442	1,23701
TAILLE.ENT	0,25682	0,41133	0,62437	0,56622	-0,88521	1,39886
FINA.LEV	0,33467	0,27490	1,21743	0,29034	-0,42857	1,09793
P/B Ratio	0,11049	0,52796	0,20927	0,84445	-1,35536	1,57635
Rent	-0,18007	0,31341	-0,57445	0,59642	-1,05039	0,69024

Tableau 6. Statistiques descriptives du modèle.

	PROP.INST	DIV.VOL	TAILLE.ENT	FINA.LEV	P/B Ratio	Rent
Moyenne	20,0909	19,2727	21,5454	25	17,8181	25,9090
Erreur-type	3,65427	4,64188	3,90655	5,79341	3,47933	4,74907
Médiane	14	11	20	11	15	25
Mode	11	9	9	11	15	40
Écart-type	12,1198	15,3953	12,9565	19,2145	11,5396	15,7509
Variance de l'échantillon	146,8909	237,018	167,872	369,2	133,1636	248,090
Minimum	9	7	9	7	7	7
Maximum	40	54	40	54	40	44
Somme	221	212	237	275	196	285

Fig. 7 : L'effet des propriétaires institutionnels sur la divulgation de la communication financière d'une entreprise cotée.

Existe-t-il un effet des propriétaires institutionnels sur la divulgation volontaire d'une entreprise cotée



Conclusion

Cet article explore l'impact de la propriété institutionnelle et de la taille de l'entreprise sur le degré de divulgation de la communication financière destinée aux investisseurs institutionnels. La communication financière comprend des informations volontaires, telles que les pourcentages de croissance, les graphiques et les projections, qui complètent les informations obligatoires. Les investisseurs institutionnels souhaitent baser leurs choix d'investissement sur des informations détaillées, et les grandes entreprises, en raison de leurs attentes élevées et de leur notoriété, ont tendance à divulguer plus d'informations que les petites entreprises. Les résultats montrent que la propriété institutionnelle a un effet positif sur la divulgation de la communication financière des entreprises cotées. La régression confirme cet effet positif, bien que faible, indiquant que les entreprises avec un pourcentage plus élevé de propriétaires institutionnels divulguent plus d'informations volontairement.

De plus, la taille de l'entreprise a également un effet positif significatif sur la divulgation de la communication financière. Les grandes entreprises divulguent davantage d'informations volontaires, et cet effet est plus puissant que celui de la propriété institutionnelle, la taille de l'entreprise ayant plus de pouvoir explicatif pour l'indice de divulgation volontaire. Les résultats restent robustes malgré la sensibilité de l'industrie et les erreurs de mesure.

BIBLIOGRAPHIE

- 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., Lakhel, 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.