

UNE ETUDE EMPIRIQUE DES DETERMINANTS DE LA QUALITE DE L'INFORMATION DIFFUSEE PAR LES ENTREPRISES FRANÇAISES AU COURS DE LA PERIODE 1991-1995¹

Céline MICHAÏLESCO

Résumé :

Les valeurs comptables dominantes, la nature de la régulation comptable et les traditions de financement expliquent une offre d'informations caractérisée, en France, par un grand formalisme et une propension au secret. Cet article se propose de relier la qualité de l'information diffusée dans les rapports annuels d'un échantillon de 100 entreprises à différents déterminants avancés par la littérature (le statut de cotation, la diffusion du capital, la structure financière et les performances).

Mots clefs : Rapports annuels - Qualité de l'information - Caractéristiques des entreprises.

Abstract : An empirical investigation of the determinants of financial disclosure by French listed companies during the 1991-1995 period.

French accounting values, accounting and reporting system characteristics and the nature of corporate owners and financiers account for the low level of French companies' disclosure. The aim of this paper is to relate the extent of disclosure in the annual reports of a sample of 100 French companies to five determinants (the quotation status, ownership structure, leverage and profitability) over the 1991-1995 period.

Keywords : Corporate reporting - Information quality - Companies' characteristics.

Correspondance

CREFIGE – Université Paris-Dauphine
Place du Maréchal de Lattre de Tassigny
75775 Paris cedex 16

¹ Cet article est issu de notre thèse : « Contribution à l'étude des déterminants de la qualité de l'information comptable diffusée par les entreprises françaises », thèse de doctorat en sciences de gestion, Université Paris-Dauphine, septembre 1998.

Introduction

Une entreprise et son environnement¹ établissent des relations de pouvoir dans le cadre desquelles chaque acteur (l'entreprise ou une partie prenante) tente de contrôler les marges d'action de l'autre acteur. Afin de stabiliser ces relations de pouvoir, qui pourraient être biaisées en faveur soit de l'entreprise soit de ses parties prenantes, il est nécessaire d'établir des règles du jeu. La diffusion d'informations comptables par l'entreprise est une de ces règles du jeu² permettant de rendre l'entreprise « visible » pour ses parties prenantes. Ce qui, en contrepartie, sert ses objectifs économiques et sociaux (Hopwood, 1983). La qualité de l'information diffusée se mesure au degré de visibilité qu'elle assure. Cette qualité est fixée par l'entreprise en tenant compte des pressions des parties prenantes, d'un jugement interne qualifié³ et de ses moyens d'actions.

Les pratiques de diffusion des entreprises françaises sont considérées comme inférieures à celle des entreprises anglo-saxonnes. Les études comparatives réalisées par Barrett (1977), Cooke et Wallace (1989), Williams (1992) ou Zhou (1997) montrent la pérennité de cet état de faits. Les explications avancées sont nombreuses.

Deux valeurs comptables sont considérées comme fortes en France : l'uniformité et le conservatisme associés à une transparence et un contrôle professionnel peu importants (Gray, 1988⁴). Ces valeurs résultent d'une aversion pour l'incertitude et d'une propension à l'individualisme. Le respect des règles est mis en avant et l'entreprise préfère « partager » avec les personnes directement impliquées dans l'entreprise.

La dimension macro-économique de la comptabilité française (Doupnick et Salter, 1993), (Nobes, 1992) et l'existence d'un plan comptable incitent également au respect des règles et des obligations de diffusion. Or, des obligations détaillées de diffusion peuvent nuire à la qualité de l'information comptable. Le modèle de Dye (1985) démontre qu'informations volontaires et informations obligatoires ne sont pas toujours complémentaires. Une augmentation des informations obligatoires peut réduire les informations volontairement diffusées auparavant, les entreprises cherchant à conserver privées certaines informations⁵.

Les sources de financement privilégiées – les banques plutôt que le marché financier – ont favorisé le « partage privé » de l'information (Nobes, 1988). Ainsi, pendant longtemps, la faible taille du marché financier de Paris et une tradition peu développée de refinancement sur le marché n'ont pas favorisé l'amélioration de la qualité de l'information comptable diffusée (Macharzina, 1988).

Les déterminants de l'offre d'informations des entreprises françaises ont déjà fait l'objet d'une étude quantitative pour l'année 1991 (Zhou, 1997). Par rapport à cette étude, l'objectif de cet article est de relier la qualité de l'information diffusée dans les rapports annuels d'un échantillon d'entreprises (mesurée grâce à un indicateur) à des déterminants potentiels avancés par la littérature, au cours de la période 1991-1995. La démarche adoptée pour obtenir l'indicateur qui mesure la qualité de l'information diffusée est présentée en

¹ Les parties prenantes qui constituent l'environnement d'une entreprise sont les investisseurs, les créanciers, les employés, la société, le gouvernement, les concurrents, etc.

² Cette présentation du rôle de la diffusion d'informations comptables s'appuie sur les travaux de Crozier et Friedberg (1977).

³ Cette notion de jugement interne qualifié se réfère aux stratégies de communication adoptées par les dirigeants de l'entreprise et les responsables de la diffusion (Gibbins et al., 1992), (Lev, 1992).

⁴ Gray (1988) s'appuie sur les valeurs culturelles de G. Hofstede.

⁵ Barrett (1977) conclut que les entreprises françaises proposent une diffusion de faible qualité en raison de la présence du Plan Comptable Général. Les entreprises suivent les obligations du Plan en supposant que les utilisateurs des rapports annuels sont familiers avec celui-ci. Aucune information supplémentaire n'est proposée.

première partie. Les variables explicatives utilisées dans l'étude quantitative sont précisées dans la deuxième partie ainsi que les caractéristiques de l'échantillon étudié. Les analyses statistiques et les résultats obtenus sont développés en troisième partie. Les limites, mais aussi les voies de recherche ouvertes par cette étude, sont évoquées en conclusion.

1. La qualité de l'information comptable comme variable dépendante.

Afin de mettre en évidence les déterminants de la qualité de l'information comptable diffusée, il est nécessaire de mesurer cette qualité. La méthodologie traditionnellement adoptée consiste en une liste d'items, ou indicateur de diffusion (*index* dans la terminologie anglo-saxonne), associée à un système de pondération. Cette méthodologie permet d'évaluer le contenu de l'information diffusée dans un rapport annuel et de lui assigner une note de qualité. Cette note devient une variable dépendante dont les variations sont susceptibles d'être expliquées par quelques caractéristiques de l'entreprise.

1.1 Construction de l'indicateur de qualité de la diffusion.

L'évaluation de la qualité de l'information comptable diffusée implique donc l'élaboration d'une liste d'items basée sur une définition du concept de qualité. Ce concept est défini par des critères. Un critère est une caractéristique qualitative qui fait que l'information comptable remplit sa fonction du point de vue d'un utilisateur. L'intérêt du choix de critères est double. D'une part, les critères permettent une définition opératoire du concept de qualité : un critère peut être traduit par différents items. D'autre part, le recours à des critères suggère que la qualité de l'information diffusée peut être mesurée au long d'un continuum allant de faible à excellent. En conséquence, il devient possible d'attribuer une valeur aux items traduisant chaque critère et d'additionner ces valeurs.

1.1.1 Le concept de qualité de l'information.

La qualité de l'information s'évalue d'après sa capacité à reproduire une réalité qui ne soit biaisée, ni par la perception et les jugements de l'émetteur, ni par la forme qui rend intelligible cette réalité. Cette qualité dépend des besoins d'un récepteur et doit répondre à des contraintes de coût et de temps. Le concept de qualité est donc défini par trois caractéristiques qualitatives, à partir d'une double fonction assignée à l'information comptable – une fonction utilitaire et sociale.

Les trois critères de qualité proposés sont :

- la *sincérité* ou la traduction loyale de la réalité sans chercher à tromper qui que ce soit, de quelque manière que ce soit ;
- la *valeur* c'est-à-dire l'utilité objective et subjective que l'on attribue à une information par rapport à l'objet représenté (la réalité) et la fonction qu'elle doit remplir ;
- *l'intelligibilité* qui est la facilité de compréhension de l'information présentée.

La valeur est un critère nécessaire de qualité (l'information comptable possède une double fonction). La sincérité est un critère supérieur de qualité (le jugement ne doit pas biaiser la représentation de la réalité). L'intelligibilité est un critère limitatif de qualité (la forme ne doit pas biaiser la représentation de la réalité et sa compréhension). Ces trois critères sont eux-mêmes contraints par le coût et l'opportunité de l'information.

1.1.2 Elaboration de la liste d'items.

La liste d'items offre la possibilité de traduire ces trois critères de qualité par des informations ou des caractéristiques précises devant être présentes dans un rapport annuel. La sélection des items s'appuie sur :

- une revue des études antérieures ayant utilisé une liste d'items (Benjamin et Stanga, 1977), (Barret, 1977), (Firth, 1978, 1979), (McNally et al., 1982), (Firer et Meth, 1986), (Chow et Wong-Boren, 1987), (Cooke, 1989), (Gray, Roberts et Gordon, 1991) par exemple ;
- les travaux des Instituts d'experts comptables anglo-saxons sur le contenu idéal d'un rapport annuel (Institute of Chartered Accountants of Scotland, 1988), (Arnold J. et al., 1991), (American Institute of Certified Public Accountants, 1994) ;
- des interviews avec des analystes financiers utilisateurs de rapports annuels qui ont permis de cerner les principales caractéristiques de l'information favorables ou défavorables à la qualité et les informations améliorant la qualité.

En fonction de ces réactions et du rôle de l'information comptable qui est de représenter la réalité – l'absence ou la présence d'items sur certains thèmes ne peut être neutre – une formulation négative est adoptée pour certains items. En ceci, cette liste d'items se distingue des propositions de la littérature antérieure. La liste définitive comporte cinquante-cinq items.

	Nombre d'items		Nombre d'items
Information financière	17	Sincérité	13
Méthode comptable	10	Valeur	36
Information segmentée	6	Intelligibilité	6
Information stratégique et prévisionnelle	4		<hr/>
Information économique	18		55
	<hr/>		
	55		

1.2 Détermination du score de qualité de l'information diffusée.

Deux méthodologies sont envisageables afin de valoriser chacun des items de la liste. Une première approche consiste en une valorisation dichotomique des items : 1 est attribué à un item diffusé, 0 dans le cas contraire (Cooke, 1989), (Raffournier, 1995), (Inchausti, 1997), (Zhou, 1997). L'approche alternative est utilisée lorsque la liste d'items est orientée vers un groupe particulier d'utilisateurs des rapports annuels. Cette approche consiste à assigner à chaque item une pondération traduisant l'importance relative de cet item selon le groupe d'utilisateur. Chaque item diffusé est pondéré par sa valeur (Buzby, 1975), (Firth, 1979).

Le système de valorisation associé à la liste traduit l'importance attribuée à chaque item par un échantillon d'analystes financiers. Cette démarche de valorisation se justifie par le fait que leur avis a déjà orienté l'élaboration de la liste.

1.2.1 Pondération des items de la liste.

Un questionnaire, présentant les items de la liste selon un mode aléatoire, demandait aux analystes financiers d'évaluer chaque item, sur une échelle de -3 à 3, en fonction de son influence sur la qualité de la diffusion. Une telle échelle était rendue nécessaire par la formulation négative adoptée pour certains items et permettait également au répondant

d'exprimer son opinion quant à l'intérêt de chaque item. Au total, 85 questionnaires remplis ont été retournés, ce qui correspondait à un taux de réponse de 15 %¹.

La possibilité de l'existence d'un biais induit par les non-réponses a été envisagée en utilisant le test suggéré par Oppenheim (1966), et couramment utilisé dans des études antérieures similaires. Ce test utilise les dix derniers questionnaires retournés comme représentatifs des non répondants et compare la moyenne des points attribués à chaque item dans ces questionnaires avec la moyenne des points attribués à chaque item dans les dix premiers questionnaires retournés. Des différences significatives entre ces deux moyennes sont recherchées, pour chaque item, en utilisant le test t de Student. Une telle différence n'a été mise en évidence que pour deux items (les items 24 et 51). Les non-réponses n'induisent donc pas de biais, ce qui permet la généralisation des résultats de cette étude à l'ensemble de la population des analystes financiers. De plus, les statistiques descriptives (le coefficient de concentration et le coefficient de symétrie) montrent un consensus marqué, parmi les répondants, pour trente-six items de la liste.

A partir des réponses obtenues, la pondération de chaque item est alors calculée en prenant la moyenne des points qui leur ont été attribués. La liste d'items pondérée est présentée en annexe.

1.2.2 Scores de qualité.

La liste d'items associée au système de pondération permet, en définitive, de calculer un score de qualité. Le score est la somme des points obtenus par les items diffusés dans un rapport annuel. Cependant, un tel score présente un inconvénient majeur. Il ne donne qu'une simple mesure de l'étendue de la diffusion d'informations. Un score relatif de qualité est donc calculé pour distinguer la non diffusion d'un item de sa non pertinence dans le contexte donné d'une entreprise (Moore et Buzby, 1972). De plus, en raison de la formulation négative de certain item, un score relatif permet de pénaliser la présence d'items négatifs.

Le score relatif de qualité est le rapport entre :

- Le score réel remporté par un rapport annuel qui est l'agrégation des points obtenus par chaque item effectivement validés à la lecture du rapport annuel ;
- et un score théorique qui est la somme des points que le rapport annuel aurait dû obtenir. Ce score exclut les items qui ne sont pas pertinents pour une entreprise à un exercice donné ainsi que les items négatifs qui ne doivent pas être validés.

Le score réel est préalablement calculé en évaluant la diffusion de chaque item selon une lecture dichotomique (1/0) du rapport annuel. Ensuite, le point accordé à chaque item est valorisé par la pondération attachée à l'item. Une lecture dichotomique suit des règles précises permettant l'évaluation de la diffusion de chaque item. Suivant la classification proposée par Buzby (1975), les items peuvent être distingués selon trois groupes :

- un groupe constitué par des items envisageant une information précise présente ou non dans un rapport annuel (items 47 et 48 par exemple) ;
- un groupe constitué par des items présentés sous différents niveaux de détail (items 23 et 24 par exemple) ;
- un groupe constitué par des items dont il faut préalablement définir les différents sous éléments d'information attendus (item 4 par exemple).

Pour ces deux derniers groupes, le point est attribué au prorata de l'information diffusée. La notation des items (en particulier pour ces deux groupes) peut apparaître subjective, c'est

¹ Aucune relance n'a été effectuée.

pourquoi des règles précises ont été établies préalablement à l'examen des rapports annuels. Un exemple de notation d'un rapport annuel est présenté en annexe.

2. Caractéristiques des entreprises françaises et qualité de l'information diffusée.

En France, les valeurs comptables dominantes, la nature de la régulation comptable et les traditions de financement expliquent une offre d'informations caractérisée par un grand formalisme et une propension au secret. Dans ce contexte, les variables indépendantes retenues cherchent à traduire les différents aspects de ces propositions à travers quelques caractéristiques des entreprises. Ces variables sont :

- la diffusion du capital et la structure financière pour évaluer le poids des traditions de partage privé de l'information ;
- le statut de cotation (domestique ou multiple) qui permet d'envisager le poids des obligations de diffusion imposées par le marché financier ;
- les performances afin mettre en valeur l'arbitrage entre le respect des obligations et la satisfaction des demandes d'information des investisseurs dans le but de réduire le coût du capital.

2.1 Hypothèses relatives aux déterminants de l'information comptable.

Pour caractériser les pratiques de diffusion des entreprises, le modèle d'hypothèses proposé traite essentiellement des relations entre l'entreprise avec ses fournisseurs de ressources financières. Le cadre théorique, utilisé pour justifier l'influence potentielle de ces variables, est celui de la théorie des mandats.

2.1.1 La diffusion du capital.

Les caractéristiques de la détention du capital de l'entreprise déterminent l'intensité de la relation d'agence entre les propriétaires et les dirigeants. Les intérêts des propriétaires et des dirigeants étant antagonistes, la séparation entre propriétaires et dirigeants dans les grandes entreprises crée des coûts d'agence (coût de surveillance des agents, coûts de mise en confiance des propriétaires et perte résiduelle) qui augmentent le coût du capital (Jensen et Mecling, 1976). Pourtant cette séparation est inévitable. Dans les grandes entreprises, la complexité de l'activité et de l'organisation favorise l'éparpillement de l'information entre les agents. Dès lors, la délégation de la décision est indispensable pour que les décisions soient prises par les agents compétents. Cette séparation entre gestion et contrôle favorise les comportements opportunistes des agents, en particulier dans les cas où les actionnaires ne possèdent pas un poids suffisamment important pour les contrôler directement (Fama et Jensen, 1983). Selon la théorie de l'agence (Leftwich et al., 1981) et la théorie des coûts de transaction (Ray et Gupta, 1988), la diffusion d'informations comptables permet de réduire les coûts d'agence. L'agent, pour lequel le coût de production de l'information est inférieur à celui des propriétaires, a intérêt à proposer lui-même cette information pour obtenir la confiance des actionnaires. Par conséquent,

Hypothèse 1 : Il existe une relation positive entre la diffusion de la propriété du capital des entreprises et la qualité de l'information offerte dans les rapports annuels.

La variable opérationnelle utilisée pour tester cette hypothèse est la part du capital détenue par les actionnaires autres que les principaux actionnaires connus, ou à défaut par les actionnaires détenant plus de 5 % du capital. Les rapports annuels et la banque de données DAFSA 1997 ont permis la collecte de cette information. Les résultats des études antérieures quant à l'incidence de la diffusion du capital sur la qualité de l'information sont ambigus. Par exemple, Hossain et al. (1994) confirment cette influence tandis que Raffournier (1995) la réfute.

2.1.2 La structure financière.

Les entreprises peuvent obtenir des ressources financières en augmentant leurs capitaux propres ou en s'endettant. Afin de mieux encadrer le comportement des dirigeants, les actionnaires ont même intérêt à privilégier cette dernière source de financement. L'endettement, en effet, incite les dirigeants à maximiser la valeur de l'entreprise, voire même à transférer des richesses des créanciers vers les actionnaires (Jacquillat et Levasseur, 1981). La diffusion d'informations est importante à la fois pour attirer les créanciers (banques ou investisseurs sur le marché financier) et pour réduire les coûts d'agence de la dette qui naissent des divergences d'intérêts entre les actionnaires/dirigeants et les créanciers, en leur donnant les moyens de contrôler la gestion. Attirer et donner confiance est, comme dans la relation propriétaires/dirigeants, primordial d'autant que l'endettement, lorsqu'il s'accroît, impose des coûts (coûts financiers, coût de gestion, coût de faillite). Ainsi,

Hypothèse 2 : il existe une relation positive entre le niveau d'endettement des entreprises et la qualité de l'information contenue dans les rapports annuels.

La variable opérationnelle retenue est le levier financier : le rapport du total des dettes financières sur le total du bilan. Les dettes financières sont définies comme l'ensemble des emprunts donnant lieu à rémunération, dont l'exigibilité est nulle ou à plus ou moins long terme mais ne donnant aucun droit de propriété aux créanciers. Cette précision est nécessaire dans la mesure où les différents emprunts contractés par les entreprises ne sont pas uniquement comptabilisés en dettes financières au bilan et peuvent apparaître en autres fonds propres. Encore une fois, les résultats apportés par la majorité des études empiriques ne confirment ni l'influence ni le signe de la relation (Chow et Wong-Boren, 1987), (Hossain et al., 1994), (Raffournier, 1995), (Inchausti, 1997).

2.1.3 La cotation domestique.

Le statut de cotation influence directement les pratiques de diffusion d'informations d'une entreprise de plusieurs façons :

- les commissions des opérations de bourse imposent aux entreprises des obligations supplémentaires afin d'aider à la supervision de la gestion des dirigeants par les actionnaires nationaux et étrangers (Schipper, 1981) ;
- la presse financière et les analystes financiers ont des demandes d'information que les entreprises doivent satisfaire afin d'attirer les investisseurs (Firth, 1979) ;
- la cotation conditionne les caractéristiques de la structure de la propriété du capital et renforce les difficultés de l'encadrement des actions des dirigeants. La qualité de l'information diffusée est un moyen de réduire les conflits d'agence.

De l'offre d'informations, en quantité et en stabilité (Cooke, 1989), (Gibbins et al., 1992), dépendent à la fois l'attrait de l'investissement et la fidélisation des investisseurs.

Le document de référence est un des règlements par lequel se manifeste le mieux les obligations de diffusion d'informations que la COB impose aux entreprises. Avec le règlement 91.02, les entreprises, faisant régulièrement appel à l'épargne, peuvent établir annuellement un document de référence présentant la société, son activité et ses comptes indépendamment de la note d'opération. Le document de référence doit être un moyen de renforcer la crédibilité de l'information financière de la société et de faciliter les relations entre l'entreprise et ses parties prenantes nationales et internationales. La COB autorise les entreprises à enregistrer leur rapport annuel comme document de référence. Dans cette optique, elle fixe des règles de présentation et de contenu du document supérieures à celles encadrant le contenu des rapports annuels.

Hypothèse 3 : il existe un lien positif entre l'enregistrement d'un rapport annuel comme document de référence et la qualité de l'information offerte dans le rapport annuel.

La variable opérationnelle utilisée est donc une variable binaire : l'entreprise reçoit 1 si son rapport annuel est enregistré comme document de référence, 0 dans le cas contraire. Les résultats empiriques antérieurs confirment généralement cette influence, en dehors de Buzby (1975).

2.1.4 La cotation multiple.

La cotation multiple désigne une cotation sur le marché financier domestique doublée d'une cotation sur une ou plusieurs places financières étrangères. Aux obligations nationales de diffusion d'informations s'ajoutent les obligations imposées par les commissions des opérations de bourse étrangères (Cooke, 1989), la nécessité de s'adapter aux pratiques de diffusion d'informations internationales et celle de répondre aux demandes des investisseurs internationaux (Meek et Saudagaran, 1990). Les entreprises cotées à la fois sur le marché domestique et sur des marchés étrangers, confrontées à une diffusion accrue de leur actionnariat (en nombre et en localisation géographique) et à des demandes supplémentaires d'informations, sont amenées à améliorer leur offre d'informations. Par conséquent :

Hypothèse 4 : Il existe une relation positive entre la cotation multiple d'une entreprise et la qualité de l'information comptable diffusée dans ses rapports annuels.

La cotation multiple est aussi une variable binaire. Les places de cotation sont, en règle générale, mentionnées dans les rapports annuels. Les entreprises, pour lesquelles cette information faisait défaut, ont été contactées par téléphone. Les résultats antérieurs montrent tous l'influence significative de la cotation multiple (Cooke, 1989), (Hossain et al., 1994), (Meek et al., 1995), (Inchausti, 1997), (Zhou, 1997).

2.1.5 Les performances.

L'incidence des performances sur la qualité de l'information est ambiguë dans la littérature. Si une optique concurrentielle est adoptée, les coûts de propriété potentiels s'opposent à une amélioration de la qualité de l'information. A l'inverse, si une optique financière est adoptée, les performances sont susceptibles d'inciter les entreprises à améliorer la qualité de leur information. En effet, il est nécessaire pour l'entreprise d'attirer l'attention des investisseurs afin de réduire le coût du capital. Pour attirer et fidéliser les

investisseurs, les dirigeants, ayant réalisé de bonnes performances, sont incités à le signaler pour prouver leur capacité à gérer et à s'adapter à l'environnement, conformément à l'intérêt des actionnaires actuels et potentiels (Trueman, 1986). Ils réduisent ainsi l'incertitude des investisseurs (Verrechia, 1990). Selon cette optique financière,

Hypothèse 5 : Il existe une relation positive entre les performances réalisées par une entreprise et la qualité de l'information diffusée dans ses rapports annuels.

L'opérationnalisation retenue est le taux de marge d'exploitation de l'entreprise. La variable est le rapport du résultat d'exploitation (préféré au résultat net) sur le chiffre d'affaires. Les résultats des études antérieures sont contradictoires et confirment généralement peu la réalité de cette influence (Malone et al., 1993), (Inchausti, 1997).

2.2 L'échantillon d'entreprises.

L'échantillon d'entreprises cotées, sur lequel est menée l'étude empirique, est constitué en fonction du critère du chiffre d'affaires réalisé au cours de l'exercice. Le choix de ce critère se justifie par l'incidence de la taille sur les pratiques de diffusion d'informations des entreprises. Les grandes entreprises, en effet, ont les caractéristiques requises pour offrir une information de meilleure qualité que les petites entreprises (les capacités de leurs systèmes d'informations, les possibilités de réaliser des économies d'échelle sur les coûts directs de la diffusion d'informations et les besoins d'adopter une stratégie de diffusion d'informations) ; ce que confirment les résultats des études empiriques. Le chiffre d'affaires est le substitut de la taille d'une entreprise le plus souvent utilisé dans la littérature. Ainsi, afin d'éliminer le plus possible le biais induit par la taille, les entreprises sont sélectionnées en fonction de leur chiffre d'affaires 1994¹. Ce classement ne comprend que les entreprises industrielles et de services. Les banques, les assurances, les sociétés de crédit, les sociétés de portefeuille, les SDR ont été écartées en raison de la spécificité de leurs activités.

L'échantillon est constitué par les cent premières entreprises, parmi celles contactées, répondant aux critères suivants :

- les sociétés sont cotées sur les cinq exercices étudiés,
- les cinq rapports annuels (en version française) demandés ont été fournis,
- les comptes sont consolidés sur les cinq exercices².

Cette méthode de constitution de l'échantillon d'entreprises s'est imposée car de nombreuses grandes entreprises refusent de fournir plus de leurs deux ou trois derniers rapports annuels. Pour constituer un échantillon composé des cent premières entreprises du classement, le nombre de rapports annuels à obtenir par d'autres voies était très important. Néanmoins, cette méthode de « convenance » permet de couvrir l'ensemble des pratiques de diffusion d'informations adoptées par les grandes entreprises. Les entreprises constituant l'échantillon possèdent des chiffres d'affaires compris entre 200 milliards de francs et 500 millions de francs. L'échantillon étudié est présenté en annexe.

3. Les résultats de l'étude statistique.

L'étude statistique¹ réalisée comprend deux étapes :

¹ Le classement des entreprises est basé sur le guide 1995 des sociétés cotées édité par Cofisem & Les Echos.

² Une seule exception, Nissan France n'établit pas de comptes consolidés. Mais ceci ne modifie en rien les résultats des études statistiques qui ont été réalisées, comme le montrent les résultats de ces mêmes études réalisées sans Nissan.

- une analyse descriptive des données quantitatives afin de vérifier a priori le bien fondé des hypothèses du modèle (calculs de corrélation, tests t pour les variables dichotomiques, régressions linéaires pour les variables numériques) ;
- une analyse confirmatoire des hypothèses par des régressions multiples pour chaque exercice de la période étudiée.

L'utilisation de tests paramétriques est justifiée d'une part par le fait que les observations (variables opérationnelles et scores relatifs de qualité) sont indépendantes et, d'autre part, par le fait que les scores relatifs de qualité sont établis à partir de mesures ayant des propriétés d'intervalle ou considérées comme telles (Evrard, Pras et Roux, 1993, p.312).

L'équation de régression utilisée est celle ci :

$$Y_{i,t} = \alpha_{0,t} + \alpha_{1,t} X1_{i,t} + \alpha_{2,t} X2_{i,t} + \alpha_{3,t} D1_{i,t} + \alpha_{4,t} D2_{i,t} + \alpha_{5,t} X3_{i,t}$$

- Où
- Y = score relatif de qualité,
 - α = constantes ou paramètres,
 - X1 = diffusion du capital,
 - X2 = levier
 - X3 = performance,
 - D1 = rapport annuel document de référence,
 - D2 = cotation multiple,
 - D1 - D2 = variables dichotomiques ; X1-X3 = variables continues.

3.1 Résultats des tests univariés et multivariés.

Tableau 1 : Statistiques descriptives des données quantitatives.

	1991	1992	1993	1994	1995
Scores moyens de qualité	32.446	32.942	34.046	34.479	35.568
<i>Ecart type</i>	6.479	6.477	6.314	6.302	6.559
Scores relatifs moyens de qualité	0.415	0.419	0.433	0.440	0.456
<i>Ecart type</i>	0.084	0.082	0.079	0.080	0.082
Diffusion moyenne du capital	0.421	0.432	0.446	0.463	0.453
<i>Ecart type</i>	0.219	0.221	0.227	0.240	0.241
Levier financier moyen	0.256	0.258	0.245	0.230	0.217
<i>Ecart type</i>	0.134	0.141	0.145	0.168	0.134
Ratio de marge d'exploitation moyen	0.062	0.058	0.051	0.063	0.077
<i>Ecart type</i>	0.052	0.049	0.051	0.048	0.178

Les tableaux 2 et 3 montrent que les entreprises qui enregistrent leurs rapports annuels comme document de référence ou qui sont cotées en France et à l'étranger obtiennent des scores relatifs de qualité supérieurs aux autres entreprises.

Tableau 2 : Cotation domestique² - tests de Student.

	Rapport annuel non document de référence		Rapport annuel document de référence		p. c. t
	nombre	Score relatif	nombre	Score relatif	

Tableau 3 : Cotation multiple - tests de Student.

	Entreprises cotées à Paris		Entreprises cotées à Paris et à l'étranger		p. c. t
	nombre	Score relatif	nombre	Score relatif	

¹ L'intégralité de l'étude statistique est réalisée sur Excel 97, dont les fonctions statistiques permettent de réaliser les tests univariés et les tests multivariés utilisés dans la méthodologie.

² Il faut noter qu'en 1991 et 1992 le nombre d'entreprises enregistrant leurs rapports annuels en document de référence est très faible. Ceci nuit à la réelle significativité des différences entre les moyennes des deux groupes. Toutefois, parmi l'ensemble des entreprises cotées, seules 4 en 91 et 8 en 92 ont enregistré leurs rapports annuels comme document de référence.

		moyen		moyen	
1991	98	0.411	2	0.588	0.000
1992	97	0.415	3	0.526	0.058
1993	95	0.423	5	0.532	0.027
1994	91	0.431	9	0.533	0.000
1995	85	0.444	15	0.519	0.001

		moyen		moyen	
1991	90	0.372	10	0.501	0.0002
1992	89	0.411	11	0.484	0.0002
1993	87	0.423	13	0.499	0.0008
1994	87	0.430	13	0.506	0.0011
1995	87	0.444	13	0.536	0.0001

Hypothèse nulle : il n'existe pas de différence entre score relatif moyen de qualité des deux groupes d'entreprises.
p. c. signifie probabilité critique de l'hypothèse nulle.

Sur l'ensemble de la période, le tableau 11 (en annexe) indique des coefficients de corrélation pratiquement nuls ce qui signifie que les variables explicatives et la variable expliquée varient peu ensemble. Néanmoins, il est intéressant de noter la relation positive et croissante qui lie la diffusion du capital et la qualité de l'information ainsi que le changement de signe de la relation entre structure financière et qualité qui négatif en 1991 et 1992 devient positif ensuite. Les régressions linéaires (tableau 4) confirment l'intérêt de la diffusion du capital (à partir de 1993) et du levier (en 1995). Par contre, les performances n'ont aucune valeur explicative au cours de la période.

Tableau 4 : Résultats des régressions linéaires.

	coefficients	t	p. c. t	R ²	F	p. c. F
Diffusion 1991	0.047	1.2154	0.1136	1.48%	1.4772	0.2270
Diffusion 1992	0.051	1.3827	0.0849	1.91%	1.9118	0.1699
Diffusion 1993	0.062	1.8116	0.0366	3.24%	3.2820	0.0730
Diffusion 1994	0.064	1.9254	0.0285	3.65%	3.7073	0.0571
Diffusion 1995	0.086	2.6090	0.0053	6.49%	6.8070	0.0105
Levier 1991	-0.034	-0.5345	0.2970	0.029%	0.2857	0.5941
Levier 1992	-0.034	-0.5745	0.2835	0.034%	0.3300	0.5669
Levier 1993	0.041	0.7492	0.2277	0.057%	0.5614	0.4555
Levier 1994	0.031	0.6362	0.2630	0.041%	0.4048	0.5261
Levier 1995	0.087	1.4398	0.0765	0.207%	2.0732	0.1531
Marge d'exploitation 1991	0.201	1.2282	0.1111	0.152%	1.5086	0.2223
Marge d'exploitation 1992	0.058	0.3413	0.3667	0.012%	0.1165	0.7357
Marge d'exploitation 1993	0.012	0.0770	0.4638	0.001%	0.0059	0.9387
Marge d'exploitation 1994	0.144	0.8612	0.1955	0.075%	0.7418	0.3911
Marge d'exploitation 1995	-0.008	-0.1775	0.4297	0.003%	0.0315	0.8594

Bien que, les régressions linéaires mettent en évidence le pouvoir explicatif de plus en plus affirmé de la diffusion du capital, les coefficients de régressions multiples ne confirment pas l'intérêt de cette variable au cours de la période. L'hypothèse 1 ne peut donc pas être validée. Néanmoins, le signe positif proposé est confirmé de 1992 à 1995 et la valeur de la probabilité critique de t se réduit constamment au cours de la période. L'exercice 1991 fait ressortir un coefficient de régression négatif qui contredit la relation proposée par la théorie de l'agence selon laquelle plus le capital est diffus et plus la qualité est nécessaire pour réduire les conflits. Les résultats obtenus par Zhou (1997) sur la diffusion du capital sont comparables avec ceux obtenus sur l'exercice 1991, au signe près.

Tableau 5 : Régressions multiples – exercice 1991.

	Diffusion	Levier	DocRef	CotMult	Marge d'exploitation	Constante
coefficient	-0.018	-0.026	0.146	0.085	0.084	0.412
t	-0.454	-0.446	2.522	2.929	0.531	16.387
p. c. t	0.325	0.328	0.007	0.016	0.2928	0.000
R ²	18.47%					
F	4.146		p. c. F		0.002	

Hypothèse nulle sur t : « la variable n'explique pas le score relatif de qualité de l'information ». Hypothèse nulle sur F : « la régression n'est pas utile pour expliquer la qualité de l'information diffusée ».

Les droites de régression ne permettent de valider l'hypothèse 2 sur la structure financière qu'en 1995. En 1993 et 1994, l'hypothèse 2 ne peut être validée (la probabilité critique de t n'est pas assez faible pour pouvoir rejeter l'hypothèse nulle sans ambiguïté). Toutefois, le sens de la relation proposée par l'hypothèse est confirmé par les coefficients de régression. Par contre, en 1991 et 1992, le sens de la relation est contredit¹. Les résultats de Zhou (1997) et ceux de notre étude, pour l'exercice 1991, concordent sur le signe de la relation et sa significativité.

Tableau 6 : Régressions multiples – exercice 1992.

	Diffusion	Levier	DocRef	CotMult	Marge d'exploitation	Constante
coefficient	0.080	-0.034	0.069	0.063	-0.046	0.418
t	0.206	-0.588	1.391	2.166	-0.270	16.157
p. c. t	0.419	0.279	0.084	0.016	0.394	0.000
R ²	10.82%					
F	2.283	p. c. F	0.053			

Les coefficients de régression obtenus par les variables « document de référence » et « cotation multiple » permettent de valider les hypothèses 3 et 4 pour l'ensemble de la période. Ces deux variables sont les plus importantes pour comprendre les variations des scores relatifs de qualité d'une entreprise à l'autre au cours de la période. Zhou (1997) obtient les mêmes résultats sur la cotation multiple. Par contre, l'incidence de la cotation domestique n'a jamais été étudiée auparavant.

Tableau 7 : Régressions multiples – exercice 1993.

	Diffusion	Levier	DocRef	CotMult	Marge d'exploitation	Constante
coefficient	0.012	0.056	0.077	0.058	-0.039	0.404
t	0.331	1.066	2.085	2.229	-0.259	17.050
p. c. t	0.371	0.145	0.019	0.014	0.398	0.000
R ²	15.59%					
F	3.474	p. c. F	0.006			

L'hypothèse 4 sur la relation entre les performances et la qualité de l'information n'est pas validée. Les performances ne possèdent aucune valeur explicative significative et le sens positif proposé n'est vérifié qu'en 1994 et 1991. Les performances ne donnent aucun résultat significatif dans les études antérieures réalisées, sur la France, par Williams (1992) ou Zhou (1997). Les signes des coefficients obtenus divergent selon les études. La difficulté de cerner l'incidence des performances sur la diffusion d'informations se retrouve dans les résultats de notre étude².

¹ Cette étude statistique a aussi été réalisée en prenant pour opérationnalisation de la structure financière le ratio dettes financières sur capitaux propres. Il apparaît alors que cette opérationnalisation est meilleure pour les années 1991 et 1992 en ce sens qu'elle améliore le R². Cette opérationnalisation permet aussi de réfuter l'hypothèse 2 : la structure financière possède une influence négative significative sur la qualité de l'information diffusée.

² Cette étude statistique a été répétée en utilisant comme variable dépendante un score relatif non pondéré. Ce score relatif est déterminé de la même manière que l'indice pondéré, mais le point attribué à chaque item (au prorata de l'information diffusée), lors de la lecture dichotomique, est multiplié par 1 ou -1 au lieu de la pondération attaché à l'item. Cette seconde étude avait pour objectif de vérifier si l'utilisation d'une pondération modifiait les résultats des analyses statistiques. En effet, la pondération utilisée peut introduire un biais dans les résultats et masquer l'incidence de certaines variables entre 1991 et 1995. Il est donc nécessaire de contrôler cette éventualité (Marston et Shrivess, 1991). Ainsi, Chow et Wong-Boren (1987) ont réalisé leur étude statistique en utilisant parallèlement des indices pondérés et des indices non pondérés et ils ont constaté que l'introduction d'une pondération ne modifiait en rien leurs résultats et conclusions. C'est également ce que notre étude confirme. Toutefois, l'utilisation de scores relatifs non pondérés permet d'obtenir de R² plus forts qu'avec des scores relatifs pondérés.

Tableau 8 : Régressions multiples – exercice 1994.

	Diffusion	Levier	DocRef	CotMult	Marge d'exploitation	Constante
coefficient	0.016	0.046	0.080	0.041	0.120	0.402
t	0.460	1.017	2.800	1.532	0.754	17.128
p. c. t	0.323	0.156	0.03	0.064	0.226	0.000
R ²	18.08%					
F	4.151	p. c. F	0.002			

Tableau 9 : Régressions multiples – exercice 1995.

	Diffusion	Levier	DocRef	CotMult	Marge d'exploitation	Constante
coefficient	0.031	0.101	0.049	0.066	-0.001	0.404
t	0.874	1.809	2.195	2.602	-0.021	18.880
p. c. t	0.192	0.037	0.015	0.005	0.492	0.000
R ²	22.13%					
F	5.346	p. c. F	0.000			

3.2 Interprétation.

Le résultat le plus marquant de cette analyse statistique est le poids déterminant du statut de cotation (cotation domestique ou multiple) par rapport à la diffusion du capital, variable non significative. L'hypothèse d'intégration des obligations imposées par les commissions de bourse est, a priori, vérifiée pour deux raisons :

- 1) pour être enregistré comme document de référence le rapport annuel doit présenter un ensemble d'informations réglementé ;
- 2) les entreprises de l'échantillon sont presque exclusivement cotées sur des marchés aux obligations plus strictes que celles de la France (Saudagaran et Biddle, 1995). Ceci va dans le sens, encore une fois, d'une attention tournée principalement vers le respect des obligations.

Or, ces obligations ayant pour objectif de réduire le conflit d'agence en palliant l'insuffisance de l'information diffusée par les dirigeants, il semble, au vu des résultats, qu'entre information volontaire et obligations de diffusion, il y ait un effet de substitution. Le respect des obligations imposées par les commissions des opérations de bourse est considéré comme suffisant pour résoudre le conflit d'agence.

Pour expliquer l'effet de substitution, les caractéristiques de l'échantillon peuvent être un premier élément d'explication. La diffusion moyenne du capital des entreprises étudiées, inférieure à 50 %, est assez représentative puisqu'en France les entreprises sont le plus souvent détenues par quelques gros actionnaires tels que les familles fondatrices, les banques ou compagnies d'assurance ou d'autres sociétés. Les actionnaires ont le pouvoir de contrôler plus aisément le comportement des dirigeants en raison de leur poids. Par conséquent, le conflit d'agence n'est peut être pas une préoccupation fondamentale. Les obligations imposées par la COB représentent une contrainte importante sur la diffusion d'informations de l'entreprise.

Un second élément d'explication pourrait être les efforts accomplis par la COB pour améliorer les pratiques de diffusion des entreprises cotées. Ces dernières années, la COB a cherché à développer le marché financier en standardisant les obligations de diffusion d'informations et en reconnaissant les standards et pratiques anglo-saxons afin d'attirer les entreprises étrangères. Ces efforts ont contribué à améliorer la qualité de la diffusion d'informations des entreprises (Tondkar et al., 1989), (Standish, 1991).

Cependant, si les pressions des actionnaires ne sont pas véritablement prises en compte par les entreprises, l'importance de la variable s'accroît au cours de la période et il est intéressant de s'interroger sur les causes de ce phénomène. La volonté de s'aligner sur les

pratiques internationales de diffusion orientées par les entreprises anglo-saxonnes ou la volonté de modifier, à moyen terme, le mix et la nationalité de l'actionnariat peuvent expliquer l'importance croissante de la variable diffusion du capital.

De la même façon, les pressions des créanciers sont de plus en plus prises en compte par les entreprises de l'échantillon. Cette attitude rapproche la pratique française de la pratique britannique (Zhou, 1997). Il est possible de voir dans ces résultats les conséquences d'une substitution parmi les sources de financement privilégiées par les entreprises. Les entreprises françaises ont traditionnellement recours au financement bancaire qui est associé à une communication privée de l'information comptable (Nobes, 1988). Or, la possibilité d'une communication privée de l'information motive souvent le recours à l'endettement bancaire (Healy et Palepu, 1993) et concorde avec les valeurs culturelles françaises. La relation négative, qui prévaut entre 1991 et 1992, se justifie par la protection donnée par les contrats de dette (Schipper, 1981) ou par la possibilité de contrôler en interne les décisions des dirigeants. Un recours croissant au marché financier pour obtenir de nouvelles ressources financières peut expliquer l'apparition d'une relation positive. Dans cette optique, il devient important d'attirer et de fidéliser les créanciers présents ou potentiels.

L'attention croissante accordée aux demandes d'informations des actionnaires et des créanciers, malgré une tradition très forte de respect des obligations avant l'offre volontaire d'informations, indiquent une évolution des mentalités des responsables de la communication d'informations dans les entreprises. L'influence anglo-saxonne, via les investisseurs internationaux et la Grande-Bretagne au sein des institutions européennes, constitue sans aucun doute un des moteurs de cette évolution. Cette évolution s'accorde avec la proposition de Nobes (1992) qui considère que la France s'achemine vers une pratique comptable, certes à l'orientation macro-économique, mais influencée par les pratiques internationales comme celle de l'Italie.

L'internationalisation de l'activité des entreprises, de leur capital, de leurs sources de financement ainsi que l'adoption de pratiques et de normes de diffusion internationales concourent à affaiblir la prégnance des valeurs culturelles et des valeurs comptables nationales (Saudagaran et Meek, 1997) qui ne concernent plus que les petites et moyennes entreprises. Cette évolution est fondamentale si la France veut se doter d'un marché financier véritablement efficient et attractif. En effet, selon Macharzina (1988), le simple fait d'améliorer l'information sur les entreprises est insuffisant pour attirer les investisseurs à moins qu'il ne s'accompagne d'un changement fondamental dans les attitudes vis à vis de l'investissement sur le marché financier.

Il semble que les éléments décelés, dans les incitations prises en compte par les responsables de la communication (les demandes d'information des actionnaires et des créanciers), révèlent l'adoption de nouvelles valeurs culturelles moins individualistes et intolérantes à l'incertitude. Or, ce changement est indispensable puisque l'étude de Salter et Niswander (1995) montre que le développement des marchés financiers (en terme de capitalisation boursière) est ralenti par des valeurs comptables telles que l'uniformité, le conservatisme et le secret. Les implications de l'évolution décelée sont donc nombreuses.

Conclusion

La littérature considère que, de par la nature de la régulation comptable, les traditions de financement et les valeurs comptables dominantes, l'offre d'informations en France ne peut être que très attachée au respect des obligations de diffusion et donc au secret. Ceci a pour conséquence un niveau de qualité faible.

Afin de vérifier cette caractérisation de la diffusion d'informations par les entreprises françaises, cet article a tenté de relier le niveau de la qualité de l'information diffusée à des caractéristiques des entreprises traduisant l'influence des obligations de diffusion et des traditions de secret : le statut de cotation pour envisager l'attention accordée aux obligations de diffusion, la diffusion du capital et la structure financière pour étudier la propension au secret et, enfin, les performances afin de considérer l'arbitrage entre obligations de diffusion et offre volontaire d'informations dans le cadre d'une logique financière.

Il apparaît finalement que, au cours de la période 1991-1995, le statut de cotation est la variable explicative majeure de la qualité de l'information diffusée. La structure financière n'est significative qu'en 1995. La diffusion du capital ou les performances ne sont pas significatives. Globalement, la théorie de l'agence n'offre qu'une valeur explicative limitée (en 1995, le coefficient de détermination R^2 vaut seulement 22%).

Au cours de la période étudiée, le respect des obligations (imposées par les marchés financiers) est une caractéristique fondamentale de la pratique. Les considérations de l'agence ne déterminent pas la diffusion d'informations en France. Pourtant, le poids croissant des variables de diffusion du capital et de structure financière reflète une transformation des mentalités. Les traditions de secret, caractéristiques de la pratique française, semblent laisser place à une transparence plus anglo-saxonne. La tendance révélée par ces résultats est d'autant plus intéressante que, par ses caractéristiques, l'échantillon utilisé n'est pas représentatif de la population des entreprises françaises cotées. Un échantillon des cent plus grands groupes industriels cotés ferait sans doute apparaître une tendance plus ancienne et plus forte, puisque ces groupes sont considérés comme des leaders en terme de pratiques de diffusion.

Un certain nombre de limites doivent néanmoins être gardées à l'esprit. Tout d'abord, la liste d'items pondérée peut être critiquée sur plusieurs points comme le signale Dhaliwal (1981). En premier lieu, le système de pondération repose sur l'hypothèse que les analystes financiers possèdent le recul nécessaire, quant à leur propre usage de l'information, pour évaluer l'apport de chaque item. Une seconde critique porte sur la validité temporelle d'un système de pondération. La pondération, telle qu'elle est établie en 1996 (date à laquelle elle a été réalisée), aurait-elle été la même en 1991 ? Aucune étude antérieure ne permet de le vérifier. Enfin, la liste d'items pondérée ne prend pas considération le coût de l'information, alors même que les analystes financiers n'ont pas à payer pour cette information. D'autre part, la détermination des scores de qualité comporte une certaine subjectivité dans la mesure où aucun circuit de vérification de la lecture des rapports annuels n'a été effectué¹. Il existe donc un décalage entre l'utilisation d'une pondération basée sur un avis professionnel et une lecture « non professionnelle » des rapports annuels.

Du point de vue de la méthodologie de validation des hypothèses, Marston et Shrivés (1991) s'interrogent sur la validité de tests paramétriques appliqués sur des scores pondérés. En effet, le système de pondération est présumé être assimilable à une échelle de mesure de niveau d'intervalle. Le niveau d'intervalle permet de spécifier avec exactitude la distance qui sépare les nombres représentant les catégories (en l'occurrence le type positif ou négatif et le degré d'influence de l'item sur la qualité). Or, cette hypothèse n'est pas vérifiable : il est impossible de prouver qu'un item noté 3 (ou -3) soit trois fois supérieur (ou inférieur) à un item noté 1 (ou -1), ce qui remet en cause l'applicabilité des tests paramétriques. Néanmoins, Marston et Shrivés (1991) constatent, à la lecture des arguments des statisticiens, que les méthodes paramétriques sont applicables même si la mesure de niveau d'intervalle n'est pas effective.

¹ En règle générale, les études antérieures ont recours à un lecteur indépendant (un analyste financier le plus souvent) pour vérifier la validité des scores calculés.

Les résultats et leurs interprétations ouvrent plusieurs voies de recherche intéressantes. En particulier, les interprétations suggèrent que l'attention croissante accordée aux actionnaires et aux créanciers peut découler d'une stratégie de modification du mix de l'actionnariat et des sources de financement. La proportion d'investisseurs internationaux dans le capital des entreprises françaises (sur laquelle il existe encore peu d'informations), une distinction approfondie entre endettement bancaire et endettement sur le marché financier ou encore une distinction des places de cotation à l'étranger en fonction de la rigueur de leurs obligations, selon le classement proposé par Saudagaran et Biddle (1995), peuvent constituer des variables intéressantes à tester.

Bibliographie

- American Institute of Certified Public Accountants (1994), *Improving business reporting - a customer focus*.
- Arnold J., Boyle P., Carey A., Cooper M. & Wild K. (1991), *The future shape of financial reports*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland & The Institute of Chartered Accountants of England and Wales.
- Barrett M. (1977), « The extent of disclosure in annual reports of large companies in seven countries » *International Journal of Accounting Education and Research*, 12, 1-25.
- Benjamin J. et Stanga K. (1977), « Differences in disclosure needs of major users of financial statements » *Accounting and Business Research*, été, pp. 187-192.
- Cofisem et Les Echos (1995), *Guide des sociétés cotées*.
- Cooke T. et Wallace R. (1989), « Global surveys of corporate disclosure practices and audit firms : review essay », *Accounting & Business Research*, 20, 47-57.
- Cooke T. (1989), *An empirical study of financial disclosure by Swedish companies*, Garland publishing.
- Crozier M. et Friedberg E. (1977), *L'acteur et le système*, Editions du Seuil.
- Dhaliwal D. (1980), « Improving the quality of corporate financial disclosure », *Accounting and Business Research*, automne, vol 10, n°40, pp. 385-392.
- Doupnik T. et Salter S. (1993), « An empirical test of a judgmental international classification of financial reporting practices », *Journal of International Business Studies*, 24, 41-60.
- Dye R. (1985), « Strategic accounting choice and the effects of alternative financial reporting requirements », *Journal of Accounting Research*, printemps, 23, 544-574.
- Evrard Y., Pras B. et Roux E. (1993), *Market - Etudes et recherche en marketing*, Nathan.
- Fama E. et Jensen M. (1983), « Separation of ownership and control », *Journal of Law & Economics*, 26, 301-325.
- Firer C. et Meth G. (1986), « Information Disclosure in Annual reports in South Africa », *Omega*, n°5, pp. 373-382.
- Firth M. (1978), « A study of the consensus of the perceived importance of disclosure of individual items in corporate annual reports », *International Journal of Accounting Education & Research*, vol 14, n°1, automne, pp. 57-70.
- Firth M. (1979), « The impact of size, stock market listing and auditors on voluntary disclosure in corporate annual reports », *Accounting and Business Research*, 9, 273-280.
- Gibbins M., Richardson A. et Waterhouse J. (1992), *The management of financial disclosure : theory and perspectives*, La Fondation de Recherche de l'Association des Comptables Généraux Licenciés du Canada, monographie de recherche n° 20.
- Gray S. (1988), « Towards a theory of cultural influence on the development of accounting systems internationally », *Abacus*, 1-13.
- Gray S., Roberts C. & Gordon P. (1991), *Making corporate reports valuable : a survey of corporate reporting practices by major UK companies - vol 1 : the report*, The Institute of Chartered Accountants of Scotland.

- Healy P. et Palepu K. (1993), « The effects of firms' financial disclosure strategies on stock prices », *Accounting Horizons*, 7, 1-11.
- Hopwood A. G. (1983), « On trying to study accounting in the contexts in which it operates », *Accounting, Organizations and Society*, vol. 8, n° 2/3, pp. 287-305.
- Hossain M., Tan L. & Adams M. (1994), « Voluntary disclosure in an emerging capital market : some empirical evidence from companies listed on the Kuala Lumpur stock exchange », *The International Journal of Accounting*, vol 29, n°4, pp. 334-351.
- Inchausti B. (1997), « The influence of company characteristics and accounting regulation on information disclosed by spanish firms », *The European Accounting Review*, vol 6, n° 1, pp. 45-68.
- Institute of Chartered Accountants of Scotland (1988), *Making corporate reports valuable*.
- Jacquillat B. et Levasseur M. (1984), « Signaux, mandats et gestion financière : une synthèse de la littérature », *Finance*, 5, 7-83.
- Jensen M. et Meckling W. (1976), « Theory of the firm : managerial behaviour, Agency costs and ownership structure », *Journal of Financial Economics*, 3, 305-360.
- Leftwich R., Watts R. et Zimmerman J. (1981), « Voluntary corporate disclosure : the case of interim reporting », *Journal of Accounting Research*, 50-77.
- Lev B. (1992), « Information disclosure strategy », *California Management Review*, été, vol 34, n°4, pp. 9-32.
- Macharzina K. (1988), « Recent advances in european accounting : an assessment by use of the accounting culture concept », *Advances in International Accounting*, 2, 215-251.
- Malone D., Fries C. & Jones T. (1993), « An empirical investigation of the extent of corporate financial disclosure in oil and gas industry », *Journal of Accounting Auditing & Finance*, été, vol 8, n°3, pp. 249-275.
- Marston C. L. et Shrives P. J. (1991), « The use of disclosure indices in accounting research : a review article », *British Accounting Review*, vol 23, n°3, septembre, pp. 195-210.
- McNally G., Eng L. & Hasseldine C. (1982), « Corporate financial reporting in New Zealand : an analysis of user preferences, corporate characteristics and disclosure practices for discretionary information », *Accounting and Business Research*, hivers, vol 13, n°49, pp. 11-20.
- Meek G. et Saudagaran S. (1990), « A survey of research on financial reporting in a transnational context », *Journal of Accounting Literature*, 9, 145-182.
- Meek G., Roberts C. & Gray S.J. (1995), « Factors influencing voluntary annual reports disclosures by U.S., U.K. and continental European multinational corporations », *Journal of International Business Studies*, vol 26, n° 3, pp. 555-572.
- Nobes C. (1988), « The causes of financial reporting differences », dans *Issues in multinational accounting*, Nobes C. & Parker R., Philip Allan.
- Nobes C. (1992), *International Classification of Financial Reporting*, Routledge, 2nd edition.
- Moore M. & Buzby S. (1972), « The quality of corporate financial disclosure : a comment », *Accounting Review*, Juillet, pp. 581-586.
- Oppenheim A. (1966), *Questionnaire design and attitude measurement*, Basic Books.
- Raffournier B. (1995), « The determinants of voluntary financial disclosure by swiss listed companies », *The European Accounting Review*, vol 4, n° 2, pp. 261-280.
- Ray M. et Gupta P. (1993), « International accounting practices and transaction cost theory : an extended framework », *The International Journal of Accounting*, 28, pp. 187-205.
- Salter S. et Niswander F. (1995), « Cultural influence on the development of accounting systems internationally : a test of Gray's theory », *Journal of International Business Studies*, vol 26, n°2, pp. 379-397.
- Saudagaran S. et Biddle G. (1992), « Financial disclosure levels and foreign stock exchange listing decisions », *Journal of International Financial Management & Accounting*, 4, 106-148.
- Saudagaran S. et Biddle G. (1995), « Foreign listing location : a study of MNCs and stock exchanges in eight countries », *Journal of International Business Studies*, 26, 319-341.

- Saudagaran S. et Meek G. (1997), « A review of research on the relationship between international capital markets and financial reporting by multinational firms », *Journal of Accounting Literature*, vol. 16, pp. 127-159.
- Schipper K. (1981), « Discussion of voluntary corporate disclosure : the case of interim reporting », *Journal of Accounting Research*, n°19, supplement, pp. 85-88.
- Standish P. (1991), « Financial reporting in France », dans *Comparative International Accounting*, C. Nobes et R. Parker, Prentice-Hall.
- Tondkar R., Adhikari A. et Coffman E. (1989), « The internationalization of equity markets : motivations for foreign corporate listing and filing and listing requirements of five major stock exchanges », *The International Journal of Accounting*, 24, 143-163.
- Trueman B. (1986), « Why do managers voluntarily release earnings forecasts », *Journal of Accounting and Economics*, 8, 53-71.
- Verrechia R. (1990), « Information Quality and discretionary disclosure », *Journal of Accounting and Economics*, 12, 365-380.
- Williams J. (1992), *The impact of company-specific versus country-specific characteristics on financial accounting disclosure : an empirical study of 13 countries*, PhD dissertation, University of Mississippi.
- Zhou (1997), *La diffusion d'informations financières par les sociétés françaises et britanniques*, Thèse de doctorat en sciences de gestion, Université de Paris-Dauphine.

Annexes

La liste d'items pondérée

Item n°	Intitulé de l'item	Pondération
1	Exposé des métier(s), marchés, produits ou services offerts et principaux sites d'exploitation du groupe.	2.098
2	Principaux actionnaires de l'entreprise (pourcentage du capital et droits de vote détenus).	2.459
3	Présentation des performances boursières (évolution du cours de l'action (moyennes, cours extrêmes) et capitalisation boursière).	0.950
4	Position compétitive du groupe sur ses marchés (parts de marché, taux de croissance, atouts quantitatifs et qualitatifs par rapport à la concurrence).	2.450
5	Présentation des principaux concurrents (rentabilité, parts de marché, croissance).	1.921
6	Succès et échecs commerciaux du groupe (contrats, carnet de commandes, produits nouveaux).	2.138
7	Présentation des actions d'amélioration des produits au niveau de la sécurité, des risques de pollution.	0.459
8	Frais de recherche et développement engagés (globaux, segmentés, partie autofinancée).	1.838
9	Description des axes de recherche et développement.	1.763
10	Résultats obtenus (succès ou échecs) sur les projets de R&D mis en œuvre.	1.635
11	Informations sur des facteurs économiques, sociaux ou politiques ayant influencé les performances.	1.350
12	Politique financière du groupe au cours des derniers exercices.	1.702
13	Voies de financement de l'activité privilégiées dans le futur.	1.706
14	Informations sur les effectifs et leur évolution.	1.905
15	Informations sur les relations sociales (procédures collectives, conflits sociaux, relations avec les instances représentatives).	0.388
16	Présentation des actions menées pour l'insertion et l'emploi des minorités, des jeunes des femmes et des handicapés sur le territoire national et à l'étranger.	-0.659
17	Présentation des actions pour la protection de l'environnement, maîtrise de l'énergie et de leurs impacts.	0.235
18	Présentation purement qualitative et descriptive des divers éléments permettant d'apprécier la continuité temporelle du groupe (absence d'évaluation économique et financière).	-0.646
19	Perspectives du groupe et orientations stratégiques (produits, marchés, choix de développement).	2.400
20	Objectifs chiffrés fixés (rentabilité, croissance du CA, parts de marché, ...).	2.224
21	Prévisions du chiffre d'affaires et du résultat d'exploitation futurs.	1.953
22	Explications des variations entre prévisions précédentes et réalisations.	2.024
23	Informations segmentées par activités (CA, résultat d'exploitation, éléments d'actifs, effectifs, investissements).	2.795
24	Informations segmentées par zones géographiques (CA, résultat d'exploitation, éléments d'actifs, investissements, effectifs).	2.600
25	Historique de l'information segmentée sur trois exercices au moins.	1.987
26	Modification des méthodes de segmentation d'un exercice à l'autre (définition des métiers et/ou des zones géographiques) accompagnée de disparition d'information.	-1.435
27	Modification des méthodes de segmentation d'un exercice à l'autre (définition des métiers et/ou des zones géographiques) accompagnée d'une augmentation d'information.	0.651
28	Absence d'information segmentée par secteurs d'activité et secteurs géographiques.	-2.241
29	Indication du référentiel national (Plan Comptable Général ou professionnel, loi du 3/01/1985 sur les comptes consolidés) ou international (IAS, FASB, ASB) utilisé.	1.753
30	Utilisation d'un référentiel comptable combiné (référentiel international et national) sans préciser les principes et méthodes retenues considérées comme conformes à ces deux référentiels.	-1.518
31	Rappel des principes et méthodes comptables utilisés.	1.847
32	Détail des entrées et des sorties du périmètre de consolidation.	2.470
33	Exposé des méthodes de consolidation retenues ou des changements de méthode de consolidation opérés pour chaque entreprise consolidée.	1.964
34	Valorisation, en terme de situation nette, CA et résultats, des conséquences des modifications du périmètre de consolidation et des changements de méthode de consolidation éventuels (par entreprise).	2.532
35	Explications et valorisations des conséquences des changements de méthode éventuels.	2.471
36	Chiffres pro-forma sur trois exercices lors de changements de méthodes comptables.	2.470
37	Absence de documents pro-forma sur deux exercices au moins lors de changements de méthodes.	-2.224
38	Synthèse des différences entre règles et méthodes comptables françaises et règles et méthodes du référentiel international choisi.	1.699
39	Détails de la composition et des mouvements des actifs immobilisés.	1.625
40	Informations relatives aux investissements corporels et incorporels réalisés au cours de l'exercice.	2.325
41	Informations relatives aux investissements financiers (en titres de participation, joint-venture) réalisés au cours de l'exercice.	2.459

42	Informations relatives aux variations des capitaux propres.	1.650
43	Informations sur les actions futures à créer par droits de souscription ou conversion d'obligations, par modification du nombre d'actions (division, attribution d'actions gratuites).	2.294
44	Informations relatives aux dettes financières (catégories d'emprunts, échéancier, taux d'intérêt, garanties).	2.238
45	Informations relatives au compte Créances Clients (échéancier, montant des eene).	1.329
46	Informations relatives aux engagements financiers et des instruments financiers.	1.911
47	Tableau de financement de l'exercice.	2.788
48	Tableau des flux de trésorerie.	2.525
49	Présentation de l'EBE, de la VA et du résultat d'exploitation.	2.118
50	Absence de détail des charges d'exploitation.	-2.217
51	Capacité d'autofinancement ou marge brute d'autofinancement dégagée au cours de l'exercice.	2.565
52	Biais dans l'échelle et les chiffres choisis pour les graphiques.	-1.037
53	Non-homogénéité entre certains chiffres (chiffres clefs des tableaux récapitulatifs, informations segmentées) et les chiffres des documents financiers (bilan et compte de résultats).	-1.988
54	Absence d'indication sur les méthodes de calcul des données d'appréciation (dividende et résultat par action, taux de rendement des actions, ratios financiers, agrégats nets).	-0.888
55	Commentaires stéréotypés d'un exercice à l'autre.	-1.000

Détermination des scores d'indice : exemple des rapports annuels du groupe Peugeot.

Item n°	Point attribué lors de la lecture dichotomique					valeur	Point valorisé par la pondération de l'item				
	1991	1992	1993	1994	1995		1991	1992	1993	1994	1995
1	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.098	2.10	2.10	2.10	2.10	2.10
2	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.459	2.46	2.46	2.46	2.46	2.46
3	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	0.950	0.63	0.63	0.63	0.63	0.63
4	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.450	2.45	2.45	2.45	2.45	2.45
5	0.67	0.67	0.67	0.67	0.67	1.921	1.28	1.28	1.28	1.28	1.28
6	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.138	2.14	2.14	2.14	2.14	2.14
7	1.00	1.00	0.00	0.00	0.00	0.459	0.46	0.46	0.00	0.00	0.00
8	0.33	0.33	0.33	0.33	0.33	1.838	0.61	0.61	0.61	0.61	0.61
9	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.763	1.76	1.76	1.76	1.76	1.76
10	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.635	1.64	1.64	1.64	1.64	1.64
11	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.350	1.35	1.35	1.35	1.35	1.35
12	0.00	0.00	0.00	1.00	0.00	1.702	0.00	0.00	0.00	1.70	0.00
13	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.706	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
14	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.905	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
15	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.388	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
16	0.00	0.00	0.00	0.00	1.00	-0.659	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.66
17	0.50	0.50	0.00	0.00	0.00	0.235	0.12	0.12	0.00	0.00	0.00
18	0.25	0.25	0.00	0.00	0.00	-0.646	-0.16	-0.16	0.00	0.00	0.00
19	0.50	1.00	0.50	0.50	1.00	2.400	1.20	2.40	1.20	1.20	2.40
20	0.00	0.00	0.00	1.00	1.00	2.224	0.00	0.00	0.00	2.22	2.22
21	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.953	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
22	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.024	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
23	0.80	0.80	0.80	0.80	0.80	2.795	2.24	2.24	2.24	2.24	2.24
24	0.60	0.60	0.60	0.60	0.60	2.600	1.56	1.56	1.56	1.56	1.56
25	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.987	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
26	-	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.435	-	0.00	0.00	0.00	0.00
27	-	0.00	0.00	0.00	0.00	0.651	-	0.00	0.00	0.00	0.00
28	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-2.241	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
29	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.753	1.75	1.75	1.75	1.75	1.75
30	-	-	-	-	-	-1.518	-	-	-	-	-
31	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.847	1.85	1.85	1.85	1.85	1.85
32	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.470	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47
33	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.964	1.96	1.96	1.96	1.96	1.96
34	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	2.532	0.42	0.42	0.42	0.42	0.42
35	-	1.00	-	-	-	2.471	-	2.47	-	-	-
36	-	0.00	-	-	-	2.470	-	0.00	-	-	-
37	-	1.00	-	-	-	-2.224	-	-2.22	-	-	-
38	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.699	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
39	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.625	0.81	0.81	0.81	0.81	0.81
40	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	2.325	1.16	1.16	1.16	1.16	1.16
41	0.50	0.50	0.50	1.00	1.00	2.459	1.23	1.23	1.23	2.46	2.46
42	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	1.650	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
43	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.294	2.29	2.29	2.29	2.29	2.29
44	0.50	0.50	0.50	0.31	0.31	2.238	1.12	1.12	1.12	0.68	0.68

45	0.50	0.50	0.50	0.50	0.50	1.329	0.66	0.66	0.66	0.66	0.66
46	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.911	1.91	1.91	1.91	1.91	1.91
47	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.788	2.79	2.79	2.79	2.79	2.79
48	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.525	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
49	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	2.118	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-2.217	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
51	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	2.565	2.56	2.56	2.56	2.56	2.56
52	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.037	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
53	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.988	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
54	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-0.888	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
55	-	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.000	-	0.00	0.00	0.00	0.00
Score de diffusion réel							45.783	47.230	45.368	50.088	48.927
Score de diffusion théorique							79.067	84.658	79.718	79.718	79.718
Score relatif de qualité							0.579	0.558	0.569	0.628	0.614

Tableau 10 : Echantillon étudié et indices de qualité.

	1991	1992	1993	1994	1995
Air Liquide	0,391	0,413	0,413	0,424	0,403
Alcatel-Alsthom	0,510	0,523	0,410	0,471	0,534
André	0,413	0,439	0,435	0,467	0,493
Application des gaz	0,336	0,355	0,353	0,381	0,339
Arbel	0,389	0,464	0,456	0,442	0,504
Bertrand Faure	0,442	0,490	0,510	0,507	0,502
Bic	0,328	0,300	0,300	0,373	0,407
Bis	0,272	0,287	0,273	0,234	0,293
Boiron	0,414	0,411	0,407	0,424	0,524
Bolloré	0,389	0,452	0,606	0,599	0,650
Bongrain	0,346	0,346	0,359	0,353	0,347
Bouygues	0,584	0,568	0,585	0,551	0,536
BP France	0,416	0,451	0,486	0,404	0,452
Cap Gémini Sogeti	0,382	0,420	0,413	0,418	0,428
Carrefour	0,340	0,350	0,354	0,380	0,356
Cascades	0,384	0,394	0,334	0,418	0,312
Casino	0,334	0,369	0,402	0,415	0,473
CFPI	0,530	0,452	0,470	0,541	0,574
Cgea	0,464	0,510	0,520	0,510	0,500
Chargeurs	0,355	0,370	0,331	0,333	0,335
Christofle	0,361	0,353	0,354	0,394	0,497
Cnim	0,327	0,324	0,402	0,422	0,466
Cofigeo	0,404	0,459	0,450	0,419	0,334
Cogifer	0,442	0,489	0,424	0,433	0,499
Colas	0,504	0,517	0,523	0,556	0,552
Crometal	0,270	0,350	0,359	0,375	0,440
Damart	0,441	0,484	0,428	0,520	0,531
Danone	0,433	0,437	0,459	0,448	0,479
Dassault Electronique	0,421	0,416	0,428	0,406	0,473
Dauphin	0,490	0,465	0,516	0,478	0,505
De Dietrich	0,420	0,418	0,423	0,463	0,422
Degremont	0,348	0,453	0,498	0,530	0,522
Devanlay	0,400	0,411	0,369	0,430	0,418
Deveaux	0,313	0,341	0,352	0,336	0,357
Docks de France	0,418	0,369	0,386	0,403	0,448
Dolisos	0,460	0,450	0,418	0,542	0,488
Ducros Services Rapides	0,490	0,476	0,481	0,482	0,517
Dynaction	0,310	0,305	0,347	0,340	0,403
Ecia	0,352	0,359	0,339	0,390	0,427
Elf	0,445	0,441	0,449	0,414	0,529
Emin	0,316	0,290	0,465	0,495	0,549
Eridania	0,498	0,442	0,496	0,530	0,548
Essilor	0,413	0,513	0,522	0,575	0,572
Esso	0,404	0,411	0,438	0,460	0,448
Europe 1	0,247	0,234	0,246	0,309	0,274
Financière de l'Atlantique	0,395	0,410	0,416	0,432	0,441
Fives Lille	0,396	0,375	0,445	0,531	0,526
Galleries Lafayette	0,363	0,356	0,336	0,348	0,366
Gevelot	0,438	0,471	0,496	0,460	0,475
Gfi	0,520	0,516	0,515	0,512	0,513

Go Sport	0,378	0,359	0,421	0,439	0,420
Guyenne	0,364	0,377	0,377	0,359	0,388
Hotels & Casinos Deauville	0,455	0,457	0,485	0,448	0,419
Imetal	0,461	0,461	0,444	0,489	0,496
Ims	0,355	0,306	0,320	0,320	0,322
Jean Lefebvre	0,400	0,434	0,464	0,481	0,459
La Rochette	0,486	0,432	0,480	0,457	0,502
Labinal	0,540	0,543	0,548	0,559	0,566
LBD	0,278	0,268	0,438	0,421	0,494
Legrand	0,217	0,189	0,255	0,327	0,352
LVMH	0,520	0,454	0,468	0,482	0,519
Lyonnaise des eaux	0,484	0,538	0,591	0,577	0,657
Manitou	0,347	0,373	0,413	0,369	0,437
Manoukian	0,176	0,244	0,406	0,401	0,433
Marie Brizard	0,356	0,441	0,455	0,455	0,455
Métrologie	0,459	0,507	0,420	0,258	0,303
Moulinex	0,434	0,373	0,428	0,383	0,442
Nissan France	0,496	0,408	0,489	0,498	0,472
Nord-Est	0,488	0,448	0,523	0,480	0,503
NSC	0,390	0,422	0,403	0,451	0,434
Onet	0,328	0,303	0,353	0,359	0,375
Pasquier	0,269	0,226	0,254	0,236	0,277
Pernod Ricard	0,484	0,434	0,393	0,437	0,497
Peugeot	0,579	0,558	0,569	0,628	0,614
Pochet	0,501	0,488	0,433	0,464	0,450
Primagaz	0,494	0,499	0,511	0,491	0,534
Rexel	0,422	0,430	0,399	0,407	0,418
Rhône Poulenc	0,429	0,536	0,532	0,553	0,543
Roquefort	0,308	0,336	0,332	0,303	0,259
Rougier	0,434	0,415	0,429	0,478	0,502
Roussel Uclaf	0,631	0,574	0,555	0,554	0,579
Sagem	0,514	0,499	0,497	0,489	0,481
Saint Gobain	0,592	0,568	0,607	0,587	0,576
Saint Louis	0,448	0,475	0,489	0,515	0,518
Salomon	0,454	0,431	0,381	0,394	0,491
Saupiquet	0,460	0,464	0,472	0,477	0,426
Schaeffer	0,370	0,277	0,262	0,256	0,301
Schneider	0,534	0,516	0,478	0,435	0,412
SEP	0,348	0,430	0,452	0,376	0,375
Sidergie	0,397	0,401	0,421	0,407	0,416
Sligos	0,422	0,462	0,436	0,487	0,410
Sodexo	0,419	0,429	0,381	0,436	0,394
Sommer	0,515	0,534	0,564	0,535	0,520
Taittinger	0,399	0,379	0,404	0,403	0,441
TF 1	0,417	0,439	0,426	0,466	0,442
Valeo	0,488	0,419	0,484	0,458	0,485
Vallourec	0,537	0,464	0,465	0,451	0,461
Vev	0,287	0,288	0,324	0,345	0,381
Virbac	0,372	0,379	0,520	0,387	0,430
Zodiac	0,482	0,487	0,453	0,476	0,502

Tableau 11 : Coefficients de corrélation.

1991

Diffusion du capital	1.000		
Levier	-0.057	1.000	
Marge d'exploitation	0.132	-0.019	1.000
	Diffusion	Levier	Marge d'exploitation

1992

Diffusion du capital	1.000		
Levier	-0.070	1.000	
Marge d'exploitation	0.116	-0.176	1.000
	Diffusion	Levier	Marge d'exploitation

1993

Diffusion du capital	1.000		
Levier	-0.104	1.000	
Marge d'exploitation	0.139	-0.032	1.000
	Diffusion	Levier	Marge d'exploitation

1994

Diffusion du capital	1.000		
Levier	-0.121	1.000	
Marge d'exploitation	0.081	-0.142	1.000
	Diffusion	Levier	Marge d'exploitation

1995

Diffusion du capital	1.000		
Levier	-0.098	1.000	
Marge d'exploitation	0.074	-0.122	1.000
	Diffusion	Levier	Marge d'exploitation
